

أثر التحرير المالي على القطاع المالي غير الرسمي - دراسة حالة الدول النامية-  
The Impact of Financial Liberalization on The Informal  
Financial Sector  
- The Case Study of Developing Countries- -

أ.د/ عبد اللطيف مصيطفي :

جامعة غرداية، الجزائر.

[Amessaitfa@yahoo.fr](mailto:Amessaitfa@yahoo.fr)

د. محمد زرقون

جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.

Zergoune.me@univ-ouargla.dz

**ملخص :** تهدف الدراسة إلى إبراز أثر التحرير المالي على القطاع المالي غير الرسمي في إقتصاديات الدول النامية، حيث تعاني الأنظمة المالية في هذه الدول من إختلالات متعددة ومن أبرزها الدور المتعاضم والمتزايد للقطاع المالي غير الرسمي والذي أصبح يشكل نسبة معتبرة من هيكل إقتصادياتها. ويعتبر تحرير القطاع المالي وسيلة فعالة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الإقتصادي بما يسمح بأحسن تعبئة وتخصيص للموارد المالية نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، ولا يمكن أن يكون القطاع المالي غير الرسمي بديلا عن القطاع المالي الرسمي، فالعلاقة بين القطاعين متشابكة ومعقدة، لكن ما أكدته الشواهد أن نشاط القطاع غير الرسمي يزداد في ظل الكبح المالي، ويكون أكثر انكشافا في ظل التحرير المالي إذا ما اتبع بإجراءات إقتصادية وضوابط إشرافية حصيفة.

**الكلمات المفتاح :** إقتصاد رسمي، إقتصاد غير الرسمي، تحرير مالي، كبح مالي، إقتصاديات نامية.

**Abstract:** The aim of this study is to investigate the effect of financial liberalization on the informal financial sector in the economies of

developing countries, which suffer the financial systems in these countries from multiple imbalances and highlighted the growing role and increasing the informal financial sector, which has become a considerable proportions of the structure of their economies. The financial sector liberalization and effective way to achieve higher levels of economic growth, allowing the best of the mobilization and allocation of financial resources towards investments more productive, and can't be informal financial sector alternative to the formal financial sector, the relationship between the two sectors tangled and complex, but has been confirmed by evidence that the activity the informal sector to increase in fiscal under braking, and be more vulnerable in light of financial liberalization if they follow procedures and supervisory controls economic prudent.

**Keywords:** Formal Economy, Informal Economy, Financial Liberalization, Financial Repression, Developing Economies.

#### تمهيد :

يؤدي النظام المالي دورا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول نظرا لروابطه المختلفة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي، وإن تقدم الاقتصاد وتحقيق متطلبات التنمية يقتضي وجود نظام مالي فعال، يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي وذلك بتوفير المؤسسات والأسواق والأدوات القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار. وتمثل إدارة النظام المالي إحدى التحديات الكبرى التي تواجه صانعي السياسة الاقتصادية في البلدان النامية، فأداء الاقتصاد الكلي يعتمد في هذه الاقتصاديات إلى حد كبير على وضعية النظام المالي ويؤثر ذلك على سياسات وأنظمة التمويل.

لكن تعاني الأنظمة المالية في الدول النامية من اختلالات متعددة ومن أبرز هذه الاختلالات هو الدور المتعاضم والمتزايد للقطاع المالي غير الرسمي والذي أصبح يشكل نسبة معتبرة من هيكل اقتصادياتها. وتحتاج هذه الدول إلى الكثير من الإجراءات والتغيرات وأمامها الكثير من الخيارات المتاحة باتجاه التأثير على هذا القطاع، كما أن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية، بسبب العلاقات المحلية والخارجية واختلال هيكل الائتمان القائم في تلك الدول، كما نجد أنها عاجزة عن المساهمة كثيرا في تدعيم ونمو هذه الدول. ويشمل مفهوم الاقتصاد غير الرسمي قطاعاً واسعاً من النشاط والعمل الاقتصادي، القانوني وغير القانوني، والمؤسسي والفردية، ويؤدي تجاهل دوره إلى مشكلات بالغة فقد لا تحقق السياسات الاقتصادية والنقدية ما تصبو إليه من أهداف وقد تأتي بنتائج عكسية. ومما سبق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

**ما هو أثر التحرير المالي على القطاع المالي غير الرسمي في اقتصاديات الدول**

#### النامية؟

نحاول الإجابة على هذا التساؤل من خلال العناصر التالية:

- الاقتصاديات النامية: الواقع، الخصائص وعوامل ضعف السياسة النقدية؛
- الاقتصاد غير الرسمي: المفهوم، حجم الظاهرة عالمياً، والمداخل النقدية في تقديره؛
- ظاهرة الكبح المالي ووجود القطاع المالي غير الرسمي؛
- التحرير المالي، المفهوم، الدوافع، وأثره على القطاع المالي غير الرسمي؛
- أدوات السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية ودور الدولة والسياسات النقدية.

### **I- الاقتصاديات النامية: الواقع، الخصائص وعوامل ضعف السياسة النقدية: -**

#### **1-1. ظروف اقتصاديات الدول النامية:**

تعاني معظم الدول النامية من العديد من المشاكل، يمكن أن نذكر منها، ما يلي:<sup>1</sup>

- عجز الموازنة العامة بسبب الاحتياجات الضخمة للتنمية؛
- الفجوة الغذائية؛
- تزايد العجز الهيكلي في ميزان المدفوعات؛
- المديونية الخارجية؛
- انخفاض الدخل الفردي وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك؛
- ضعف نسبة الادخار الوطني إلى الناتج المحلي وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وضعف الإنتاجية فيه؛
- سيطرة المشاكل الاقتصادية والاجتماعية خاصة مشكلة التضخم، الفقر؛
- انعدام الهياكل المالية الأساسية ( الأسواق المالية والنقدية).

وتتضح ظاهرة الثنائية التمويلية في ظروف التخلف الاقتصادي من خلال قيام سوقين منفصلين بالعملية التمويلية للأنشطة الاقتصادية، حيث يتسم السوق الأول بتنظيمه ورسميته، ويشتمل على الجهاز المصرفي وعلى مؤسسات مالية أخرى، ويخضع نشاط هذا السوق لتشريعات وقيود تنظيمية ومالية، كما تتسم وحداته بالتخصص وتقسيم العمل. أما السوق الثاني فهو سوق غير رسمي ويخضع في سلوكه للعادات والتقاليد، ويضم مقرضي الأموال والمرابين إلى جانب التجار والوحدات الاقتصادية المماثلة لهم في الطبيعة، ولا يخضع هذا السوق لأي قيود تنظيمية أو مالية، وتختفي فيه ظاهرة التخصص وتقييم العمل وتميز معاملاته بالمرونة، ويعمل هذا السوق على إضعاف التأثير المباشر للسياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية التي يقوم هذا السوق بتمويل نشاطها، نظرا لعدم خضوعه لقيود السياسة التي تطبقها السلطة النقدية.

وكثيرا ما تلجأ الحكومات إلى الاقتراض من البنك المركزي والبنوك التجارية لتمويل عجز الميزانية نظرا لضعف السوق النقدية والمالية، ويمثل هذا السوق خطوة كبيرة لما قد يترتب عليه من استخدام غير رشيد لهذا المصدر، قد يؤدي إلى زيادة السيولة النقدية لا يقابلها

زيادة في الإنتاج بصفة عالية أو مستقبلية، تؤدي إلى خلق الضغوط التضخمية بعيدا عن تأثير السياسة النقدية.

## 1-2. السياسة النقدية في اقتصاديات الدول النامية:

تتميز اقتصاديات الدول النامية وتتحدد معالمها على النحو التالي:

- أولاً: الاقتصاد النامي (المتخلف) اقتصاد تابع؛
- ثانياً: الاقتصاد النامي (المتخلف) اقتصاد زراعي استخراجي (المواد الأولية) ويتميز بضعف الإنتاجية الصناعية.

وفي هذا الاقتصاد النامي (المتخلف) تنحصر السياسة النقدية في مبدئين هما: تثبيت سعر الصرف الخارجي وتقلب مستوى الأسعار الداخلية، وتصبح مشكلة السياسة النقدية هي كيفية تحقيق المدفدين من خلال التجارة الخارجية، لذلك انحصرت تلك السياسة عملاً في إتباع نظام الصرف الخارجي بالذهب، وتؤدي الأرصدة الخارجية في هذا النظام وظيفة موازنة ميزان المدفوعات الذي لا يستقر على حال، ويصبح الاقتصاد المتخلف في ظل هذه الظروف معرضاً للتضخم بفضل عدم مرونة الإنتاج وخضوع الاقتصاد كله لاعتبارات خارجية.

هذا عن الوضع العادي للاقتصاد المتخلف، فإذا ما حاول أن يتخلص من تخلفه لمشكلة تنمية وهي مشكلة أوسع من أن تقتصر على السياسة النقدية، فالمشكلة عندئذ مشكلة إنتاج لا مشكلة نقد، وليست المشكلات النقدية والمالية الناشئة إلا الوجه المقابل للمشكلات الناجمة عن الإنتاج والاستهلاك. وبشكل عام فالسياسة النقدية في هذه البلدان تتميز ب:<sup>2</sup>

- تأخذ السياسة النقدية في هذه الاقتصاديات مكانة غير متقدمة بين السياسات الأخرى؛

- لا يزال الدور التنموي لهذه السياسة في هذه البلدان غير واضح في الأذهان؛

- وكنتيجة لتخلف النظام المصرفي والنقدي وعدم وجود أسواق مالية متطورة في أغلبية البلدان النامية جعل السلطات النقدية في هذه البلدان تميل لاستخدام الأدوات والوسائل الكيفية في السياسة النقدية على حساب الأدوات الكمية، فمثلاً نجد أن آلية السوق المفتوحة تحتاج إلى نظام مالي وأسواق مالية متقدمة لكي تقوم بدورها النقدي على أكمل وجه وهذا ما تفتقده أغلبية البلدان النامية؛

- كما تبين أنه لاستقلالية السلطة النقدية في البلدان النامية جوانب عديدة (تشريعية وعملية) تنبع أساساً من طبيعة العلاقة القائمة بين السلطة النقدية والحكومة.

- تحتاج الدول النامية إلى مراجعة لدور السياسة النقدية كواحدة من أهم السياسات الاقتصادية بهدف توفير المتطلبات المؤسسية والظروف الموضوعية التي تمكن السلطات النقدية من وضع سياستها الموضع الملائم وتحقيق أقصى مردود ممكن من وراء تطبيقها.

### 1-3. عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية:

عند فحص عناصر السياسة النقدية في الدول النامية، نجد أن هذه الدول تفتقد إلى عناصر نجاحها، ومنها:<sup>3</sup>

- الافتقار إلى أسواق نقدية منظمة؛
- ضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية؛
- تميل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (و هو تمويل طويل الأجل) و الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية؛
- ضعف الوعي النقدي والمصرفي؛
- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب وضع موازين مدفوعاتها، وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبي، وبالتالي يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

- ومن بين أهداف السياسة النقدية هدف استقرار الأسعار، والذي لا يلائم اقتصاديات الدول النامية، حيث أن هذه الأخيرة تعتمد في تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمي (التمويل بالعجز)؛
- تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية و أدوات الائتمان؛
- يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي؛
- بالنسبة لمكونات عرض النقود، فيلاحظ أن نسبة العملة المتداولة إلى عرض النقود تمثل نسبة عالية نسبياً.

وبالتالي فإن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية مقارنة بالدول المتقدمة، بسبب العلاقات المحلية والخارجية واختلال هيكل الائتمان فيها، كما نجد أن السياسة النقدية عاجزة عن المساهمة كثيراً في تدعيم ونمو هذه الدول.

#### 1-4. الخصائص المشتركة الاقتصادية والاجتماعية للدول النامية:

- إن من الخصائص التي تشترك فيها الدول النامية:<sup>4</sup> تدهور مستوى الطاقة الإنتاجية، اختلال علاقات النمو بين القطاعات الاقتصادية الرئيسية، التخصص في إنتاج وتصدير المنتجات الأولية، تدهور مستوى المعيشة الحقيقي للسكان، وتتميز هذه الاقتصاديات بزيادة الضرائب غير المباشرة، تعاظم أهمية الضرائب على قطاع التجارة الخارجية.
- من وجهة نظر النقوديين، يعتبرون التضخم ظاهرة نقدية بحدثة نتيجة تبني تلك الدول سياسات نقدية ومالية غير رشيدة تتبلور في الإفراط في استخدام أسلوب التمويل التضخمي لسد عجز الموازنة العامة مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي بمعدلات تفوق معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي؛
  - ومن وجهة نظر الهيكلين: تعتمد في تفسير التضخم على وجود أشكال عديدة من الاختلالات الهيكلية وأبرزها:
    - ◀ التخصص الهيكلية في إنتاج المواد الخام والمنتجات الأولية وتصديرها؛

◀ الاختلال الناجم عن جمود النظام الضريبي في الدول النامية، وضعف كفاءة الإدارة؛

◀ الاختلال الناجم عن تزايد الفجوة الغذائية في الدول النامية؛

◀ الاختلال الناتج عن طبيعة عملية التنمية الاقتصادية في مراحلها الأولى.

### 1-5. أوضاع أسواق التمويل في الدول النامية والمؤشرات العامة لها:

#### 1-5-1. أوضاع أسواق التمويل في الدول النامية:

ورثت معظم الدول النامية أنظمة مالية غير متكاملة، وتخدم بعض القطاعات الاقتصادية وأسواق التمويل فيها تعاني مشكلات حادة مازالت مستمرة في العديد من هذه الدول وتتمثل في:<sup>5</sup>

تشرذم الأسواق وهشاشتها وضحالتها وعدم اكتمال عناصرها، احتكار القلة، قصور هياكل المعلومات وتدني الإدارة المصرفية ونقص الفعالية في الهياكل والأدوات المالية والمصرفية.

#### 1-5-2. المؤشرات العامة للأسواق المالية في الدول النامية :

باستقراء بعض المؤشرات العامة عن أسواق المال في الدول النامية ومن خلال البيانات المتاحة عن كل من جاميكا، كينيا، ماليزيا، سيريلانكا، ترينداد، الهند ونيجيريا ومصر سجلت بعض الملاحظات العامة كالتالي:<sup>6</sup>

- القيمة الرسمية لسوق رأس المال كنسبة من إجمالي الناتج الوطني في الدول النامية بصفة عامة و خاصة هذه الدول اتسمت على العموم بالانخفاض الشديد مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة؛
- أن دوران السوق كنسبة من إجمالي الناتج الوطني تتسم بالانخفاض الشديد (باستثناء ماليزيا)؛
- اتسمت أسواق رأس المال في هذه الدول بالضعف حيناً و التوسط أحياناً أخرى؛



- تتسم أسواق رأس المال في الدول النامية بصفة عامة بأن غالبية المتعاملين الرئيسيين فيها يتمثلون في مؤسسات الادخار والمعاشات وهي أغلبها ذات ملكية عامة وتتعامل بشكل كبير في الأوراق المالية الحكومية؛
  - انخفاض قدرة سوق الأوراق المالية عن استقطاب المدخرات؛
  - غالبية أفراد الدول النامية يتمتعون بدرجة عالية من الأمية الاستثمارية.
- إذن نستنتج أن أسواق رأس المال في غالبية الدول النامية تتسم بانخفاض طاقتها الاستيعابية، عدم الاتساع، عدم العمق، وعدم الاستمرارية وبالتالي دعائم السوق الكفاء لرأس المال أصبحت غير متوفرة، وبالتالي أصبحت الأسواق المالية عاجزة عن الوفاء بالاحتياجات الحالية للوحدات الاقتصادية ذات العجز وفشلت في تعبئة الموارد المتاحة بكفاءة واستخدامها في مجالات الاستثمار المختلفة بكفاءة أيضاً.

## **II- الاقتصاد غير الرسمي : المفهوم ، حجم الظاهرة عالمياً والمدخل النقدية في**

### **تقديره:-**

#### **2-1. مفهوم الاقتصاد غير الرسمي:**

يشمل مفهوم الاقتصاد غير الرسمي قطاعاً واسعاً من النشاط والعمل الاقتصادي، القانوني وغير القانوني، والمؤسسي والفردى، والبدائي والمتقدم، ويعمل فيه الأغنياء والفقراء، ويزدهر في الدول المتقدمة والنامية أيضاً، وما يضع هذا القطاع الواسع المتنوع والمختلف تحت اسم "غير الرسمي" أنه لا يخضع للتوثيق والإحصاء وتنظيم ومراقبة الجهات الرسمية المختصة كالصناعة والتجارة والعمل والضريبة.

ويقصد بالاقتصاد الخفي\* (الاقتصاد غير الرسمي) بأنه اقتصاد لا يخضع للرقابة الحكومة ولا تدخل مدخلاته ومخرجاته في الحسابات الوطنية ولا يعترف بالتشريعات الصادرة.<sup>7</sup>

وبالتالي فإن الاقتصاد غير الرسمي يشمل كل الأنشطة الخارجة عن الإطار الرسمي، وتحيط بالاقتصاد غير الرسمي مجموعة من الظواهر، نذكر منها:<sup>8</sup> العمل المخفي، الفساد، تقليد العلامات التجارية، تبييض الأموال والتهرب الضريبي.

ويشكل الاقتصاد غير المنظم أو غير الرسمي حوالي خمس الناتج المحلي في الأردن، و27% من الاقتصاد الأمريكي، ويستوعب ربع القوى العاملة الأردنية، ويكسب حوالي 90% على الأقل من العمال في الهند معيشتهم من وظائف في القطاع غير الرسمي، ويسهم هؤلاء العمال بنسبة 60% من الناتج المحلي الصافي، وبنسبة 70% من الدخل المحلي، ويعمل أكثر من نصف السكان النشطين اقتصادياً في الفلبين في المؤسسات الصغيرة جداً، ويشكل الاقتصاد غير الرسمي 49% تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي في البيرو، و70% في نيجيريا ومصر، ويبلغ عدد المؤسسات الصغيرة جداً في أوكرانيا (2.6) مليون مؤسسة تمثل 87% من جميع الشركات في ذلك البلد، وتتكون من أفراد يعملون لحسابهم الخاص، يُنتجون ويوزعون و/أو يبيعون السلع في السوق المحلية، وتعتمد المكسيك على مؤسسات الأعمال الصغيرة جداً لتوليد 32% من إنتاجها الوطني الإجمالي 64% من مجمل العمالة فيها.

أما مسببات الاقتصاد غير الرسمي فمتعددة منها:

- فهناك من يعتبر وجود القطاع المالي غير الرسمي رد فعل لقصور القطاع المالي الرسمي المكبح بأسقف أسعار فائدة واحتياطات نقدية وقيود ائتمانية، ويذهب أنصار هذا الرأي إلى أن في التحرير المالي قضاء على هذا القصور ومن ثم القضاء على أسباب استمرار وجود القطاع غير الرسمي؛
- ويذهب أنصار الرأي الثاني إلى أن الازدواجية ومحصلة هياكل اقتصادية واعتبارات اجتماعية وتاريخية وثيقة الصلة بنسق القيم والعادة والتقاليد المترسخة في المجتمع لا شأن لها بوجود القطاع الرسمي من عدمه، بتحريره أو كبحه؛

- والرأيان فيهما بعض الصواب، حيث أن القطاع المالي غير الرسمي شأنه شأن القطاعات الاقتصادية غير الرسمية الأخرى ينشأ تفاعلاً للإجراءات التنظيمية المقيدة للنشاط أو تهرباً من تسديد التزامات تجاه الدولة كالمضرائب والرسوم، فزيادة القيود تؤدي حتماً لوجود دوافع لتفاديها والالتفاف حولها؛
- ويزداد الأمر صعوبة إذا لم تتسق الترتيبات الجديدة مع قيم المجتمع ( كسعر الفائدة في المجتمعات الإسلامية). إضافة إلى ضعف معدل النمو الاقتصادي وبالتالي عدم القدرة على خلق فرص عمل للقادمين إلى السوق؛
- التعقيدات الإدارية وعدم مرونة وواقعية التشريعات الاقتصادية.

## 2-2. تقدير حجم الظاهرة عالمياً:

أظهرت الدراسات التي أجراها صندوق النقد الدولي أن الاقتصاد غير الرسمي تزيد معدلات نموه في الدول النامية بشكل كبير. وكشفت هذه الدراسات عن أن هذا الاقتصاد ينمو بمعدلات تتراوح بين 35% و40% من إجمالي الناتج المحلي في الدول النامية. وبالنسبة لدول ما يسمى بالكتلة الشرقية سابقاً أي دول شرق أوروبا، فإنه ينمو فيها بنسبة تتراوح بين 20% و30% أما في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD فيتراوح معدل نمو الاقتصاد غير الرسمي فيها بين 14% و16%<sup>9</sup>.

وتشير الدراسات إلى أنه لا تنجو بلد في العالم من ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي، حيث أشارت تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أنه يمثل نسبة تتراوح بين 35 إلى 45% من إجمالي الناتج المحلي في البلدان النامية، وبين 21 إلى 30% من إجمالي الناتج المحلي في بلدان التحول الاقتصادي، وبنسبة تراوحت بين 14 إلى 16% من إجمالي الناتج المحلي في البلدان المتقدمة.

فيما أشارت تقارير منظمة اليونسيف إلى أن هناك قرابة 275 مليون عامل في القطاع غير الرسمي على مستوى العالم من بينهم 12 مليوناً في الشرق الأوسط ويساهم قطاعاً الزراعة والإنشاءات بحصة كبيرة من الاقتصاد غير الرسمي.

ويؤدي تجاهل دور القطاع غير الرسمي إلى مشكلات بالغة فإذا لم يفتن مضموا السياسة النقدية إلى وجود القطاع غير الرسمي ومدى نشاطه قد لا تحقق السياسة ما تصبو إليه من أهداف وقد تأتي بنتائج عكسية.

### 2-3. المداخل النقدية في تقدير حجم الاقتصاد الخفي:

هناك بعض المحاولات والطرق التي تحاول تقدير حجم الاقتصاد الخفي كمدخل الفروق بين الدخل والإنفاق، مدخل المراجعات الضريبية، مدخل سوق العمل والمداخل النقدية، وستناول دراسة هذه الأخيرة لمناسبتها لهذه الدراسة.<sup>10</sup>

يعد المدخل النقدي أكثر المداخل التي استخدمت في تقدير حجم الاقتصاد الخفي كما أنها الأكثر عرضة للانتقاد في ذات الوقت. ويقوم هذا المدخل على افتراض أساسي مفاده أن معاملات الاقتصاد الخفي تتم أساسا باستخدام النقود السائلة وذلك في محاولة من جانب المتعاملين في هذا الاقتصاد لإخفاء معاملاتهم ، والتي يمكن أن يتم اكتشافها إذا تمت هذه المعاملات بوسائل دفع أخرى مثل الشيكات. ومن ثم يفترض أن كبر حجم الاقتصاد الخفي لا بد وأن ينعكس في شكل ارتفاع مستوى الطلب على النقود السائلة.

لقد دعا هذا الافتراض المنطقي المهتمين بمجال الاقتصاد الخفي إلى إجراء العديد من الدراسات على الطلب على النقود، في محاولة لتقدير حجم الاقتصاد الخفي. ولقد تمثل التساؤل الأساسي الذي تحاول هذه الدراسات الإجابة عليه في الآتي، " ما هي كمية النقود التي يمكن تداولها في الاقتصاد إذا لم يكن هناك اقتصادا خفيا؟ ". فإذا تم التوصل إلى ذلك فإن الفرق بين الطلب على النقود في الاقتصاد ككل والطلب على النقود اللازم لتمويل المعاملات التي يمكن أن تتم في ظل غياب الاقتصاد الخفي يمثل كمية النقود اللازمة لتمويل معاملات الاقتصاد الخفي. ومن ثم تأتي الخطوة التالية وهي محاولة تقدير كمية المبادلات التي تتم في مقابل كل وحدة نقدية في الاقتصاد الخفي. أو بمعنى آخر محاولة قياس سرعة تداول النقود في الاقتصاد الخفي ، والتي من خلالها يمكن تقدير حجم الاقتصاد الخفي.

## أ - أسلوب معدل النقود السائلة إلى الودائع تحت الطلب Cash/Demand Deposits.

يعد (Gutmann 1977) هو أول من استخدم هذا الأسلوب في تقدير حجم الاقتصاد الخفي في الولايات المتحدة. ويقوم هذا الأسلوب على أساس افتراض أن معاملات الاقتصاد الرسمي يتم جانب منها باستخدام النقود والجانب الآخر باستخدام الحسابات الجارية، وأن النسبة بين هذين المكونين للنقود ثابتة. أما معاملات الاقتصاد الخفي فيتم تمويلها أساساً باستخدام النقود السائلة. وعلى ذلك فإن التغيرات الحادثة في معدل النشاط الذي يتم في الاقتصاد الخفي إلى الأنشطة التي تتم في الاقتصاد الرسمي يمكن حسابها من خلال التغيرات التي تطرأ على معدل النقود السائلة إلى الودائع تحت الطلب. ولقد افترض (Gutmann 1977) في دراسته الآتي:

- ❖ أن الفترة من (1937 - 1941) لم يكن يوجد خلالها اقتصاد خفي في الولايات المتحدة. ومن ثم فقد اتخذها كفترة أساس؛
- ❖ أن معدل النقود السائلة إلى الودائع تحت الطلب ثابتاً، ومن ثم فإن أي زيادة في هذا المعدل لابد وأن تعكس زيادة في الطلب على النقود السائلة لتمويل المعاملات التي تتم في الاقتصاد الخفي؛
- ❖ أن سرعة تداول النقود في كل من الاقتصاد الخفي والاقتصاد الرسمي واحدة.

واعتماداً على هذه الفروض استطاع Gutmann تحويل الزيادة في النقود السائلة (الفرق بين معدل النقود السائلة / الودائع تحت الطلب في فترة الأساس ومعدل النقود السائلة / الودائع تحت الطلب في فترة المقارنة) إلى معاملات من خلال استخدام سرعة التداول للنقود المقدرة في الاقتصاد الرسمي وذلك وصولاً لتقدير حجم المعاملات التي تتم في الاقتصاد الخفي. ولقد توصل (Gutmann 1977) إلى النتيجة المعروفة بأن الاقتصاد الخفي يمثل 10% على الأقل من الناتج الوطني في الولايات المتحدة في عام

1976. ولقد تمت نفس المحاولة على استراليا مع الفارق في افتراض أن معدل النقود السائلة إلى الودائع تحت الطلب في فترة الأساس تساوى 30%، وأيضا تم التوصل إلى تقدير لحجم الاقتصاد الخفي في استراليا يصل إلى حوالي 10% من الناتج الوطني الإجمالي.

يرى البعض بأن الزيادة في النقود السائلة قد ترجع أساسا إلى التغيرات الحادثة في الدخل والاستهلاك ومعدلات الفائدة وليس إلى نمو الاقتصاد الخفي.

### ب - أسلوب المبادلات Transactions Method.

يستند الأسلوب الثاني لتقدير حجم للاقتصاد الخفي إلى (Fiege 1979) والذي استخدمه في دراسة له عن الولايات المتحدة الأمريكية. ويقوم هذا الأسلوب على أساس افتراض أن كل المبادلات التي تتم سواء في الاقتصاد الخفي أو الاقتصاد الرسمي لا بد وأن تتم باستخدام النقود ولا وجود للاقتصاد الخفي فانه من الممكن اشتقاق حجم الناتج الوطني الإجمالي باستخدام الأساليب النقدية ثم خصم حجم الناتج الوطني الإجمالي للاقتصاد الخفي من هذا الإجمالي لنحصل على تقدير حجم الاقتصاد الخفي. وكما هو واضح فان هذا الأسلوب مشتق من معادلة فيشر لكمية النقود والتي تأخذ الشكل الآتي:

$$MV = PT$$

حيث:

- $M =$  الرصيد النقدي  
المتاح ( النقود السائلة  
والودائع تحت الطلب)؛
- $V =$  سرعة التداول  
للمعاملات؛
- $P =$  المستوى العام  
للأسعار؛
- $T =$  حجم المبادلات.

فإذا ما عملنا  $M$  و  $V$  فانه من الممكن أن نقوم بحساب  $PT$  ( القيمة النقدية للمعاملات ). ذلك أنه إذا كانت نسبة القيمة النقدية للمعاملات  $PT$  إلى القيمة الاسمية للناتج الوطني الإجمالي معلومة ، فانه بافتراض أن هذه النسبة ثابتة فانه من الممكن تقدير مستوى الناتج الوطني الإجمالي في أي سنة إذا ما علمنا القيمة النقدية للمعاملات  $PT$ . وفي ظل غياب الاقتصاد الخفي فان القيمة الاسمية للناتج الوطني الإجمالي التي يتم تقديرها لا بد وأن تساوى القيمة الاسمية للناتج الوطني الإجمالي التي تم حسابها وفقا لبيانات الحسابات الوطنية.

ويعاب على هذا الأسلوب أنه حساس جدا لاختيار فترة الأساس وكذلك الفروض الموضوعية حول سرعة تداول النقود في الاقتصاد الخفي. إن الدراسات التي تناولت هذا المدخل لتقدير حجم الاقتصاد الخفي افترضت أن سرعة تداول النقود في الاقتصادي الخفي والرسمي واحدة. ومما لاشك فيه أن تغيير سرعة تداول النقود في الاقتصاد الخفي سوف ينجم عنه تقديرا مختلفا لحجم الاقتصاد الخفي.

### ج- أسلوب الوحدات النقدية ذات القيم المرتفعة **Large Denominations**.

يقوم هذا الأسلوب على أساس افتراض انه عندما يتزايد حجم الاقتصاد الخفي فان الحاجة إلى النقود السائلة تتزايد. وبالتالي من المتوقع زيادة نسبة الأوراق ذات الفئات النقدية المرتفعة لتسهيل عملية تسوية المعاملات في الاقتصاد الخفي. على سبيل المثال في الولايات المتحدة زادت نسبة التعامل في الورقة النقدية فئة الـ 100 دولار بأكثر من 250% فيما بين عام 1966 إلى عام 1978 في الوقت الذي زادت فيه القيمة الإجمالية للنقد المصدر بحوالي 125%. أما في المملكة المتحدة فقد ارتفع معدل الوحدات النقدية من فئة 10 و 20 جنيها من 7% عام 1967 إلى 47.5% عام 1979 (أنظر Frey & pommerehne



(1982)). ويقوم هذا الأسلوب على أساس اشتقاق حجم الاقتصاد الخفي من خلال نسبة الوحدات النقدية ذات الفئات المرتفعة إلى باقي الفئات. ولقد تعرض هذا الأسلوب أيضا للنقد على أساس أنه من الصعب أن نعزو ارتفاع معدل وحدات النقود ذات الفئات النقدية المرتفعة إلى وجود الاقتصاد الخفي فقد يرجع إلى عوامل ليس لها علاقة بالاقتصاد الخفي مثل التضخم أو التدهور المستمر في القوة الشرائية للعملة إلى الدرجة التي تجعل عملية إبراء المعاملات باستخدام الوحدات النقدية ذات القيم النقدية الصغيرة مشكلة كبيرة بالنسبة للمتعاملين.

### III- ظاهرة الكبح المالي ووجود القطاع المالي غير الرسمي:-

#### 3-1. مفهوم الكبح المالي:

لقد أطلق Mckinnon و shaw مصطلح الكبح المالي في كتابيهما الصادرين عام 1973 على حالة القطاعات المالية في الاقتصاديات النامية التي تدخل فيها الدولة سواء بفرض ضريبة أو بإجراء آخر يجيّد هذه القطاعات عن العمل وفقا لآليات السوق؛

وقد عرفه Mckinnon عام 1989 حيث يكون التدخل الحكومي عن طريق فرض الضرائب في أسواق رؤوس الأموال الرئيسية المتوافرة محليا لتعمل بعيدا عن آليات السوق؛<sup>11</sup>

وعرف كذلك Roubini و Sala- I-Martin الكبح المالي بأنه مجموعة السياسات والقوانين والضوابط والقيود الكمية والنوعية والرقابية المفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل إمكاناتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها.<sup>12</sup>

#### 3-2. صور الكبح المالي:

يمكن أن يأخذ الكبح المالي صورا عديدة، منها الصريحة ومنها المستترة:<sup>13</sup>

◀ **الصور الصريحة للكبح المالي:** وتتمثل في الضرائب على الإيرادات الإجمالية للمصارف وضريبة القيمة المضافة على رقم الأعمال المصرفية والضرائب على القروض وأرباح المصارف .

◀ **الصور المستترة للكبح المالي:** وهي تلك التي لا تخضع لقوانين الضرائب ولا تظهر في الميزانية العامة للدولة .

وتتخذ الضرائب التي تفرضها الدولة في هذا المجال صورتين أساسيتين:<sup>14</sup>

❖ الرقابة على معدلات الفائدة.

❖ برامج الائتمان الموجه.

### 3-3. نتائج كبح القطاع المالي:

كثيراً ما تحتاج الدول النامية إلى الموارد النقدية بسبب ضيق الوعاء الضريبي وافتقارها الخبرة في إدارة شؤون الضرائب وعند ظهور عجز مالي تلجأ الحكومات إلى تمويله إما من أسواق المال المحلية أو من البنك المركزي، وطالما كان التمويل من أسواق المال المحلية، فإن المعدلات الاسمية المنخفضة لأسعار الفائدة التي تحددها الحكومة تكفل أن تكون أعباء التمويل منخفضة وبشروط ميسرة، ويكون رد فعل البنك المركزي عند حدوث عجز مالي هو تديير موارد التمويل مباشرة بما للدولة من سلطة سيادية، أو تقديم حوافز للمؤسسات المالية لإقراض الحكومة، وهذه الضغوط على البنك المركزي تؤدي لا محالة إلى التضخم، وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى وضع ضوابط كمية لإقراض القطاع الخاص ويفرض على البنوك التجارية الاحتفاظ بمعدلات عالية من الاحتياطي القانوني، ويؤدي هذا كله إلى إضعاف القطاع المالي في هذه البلدان وانخفاض النمو الاقتصادي فيها.<sup>15</sup>

3-4. بعض المشاكل الناشئة عن سيطرة النظام المصرفي على تمويل النشاط الاقتصادي:

3-4-1. مكانة البنوك والمخاطر التي تتعرض لها:

تعتبر البنوك إحدى الدعامات الكبرى والأساسية في بناء الهيكل الاقتصادي للدولة وتهيئة الظروف المناسبة والعوامل المساعدة على خلق التنمية وسيرها وفق الأهداف المرجوة.

ومن الناحية العملية فالوظيفة الرئيسية للبنوك ذات شقين هي قبول الودائع وتقديم القروض، والمساهمة الرئيسية للبنوك كعضو حيوي في الحياة الاقتصادية هي منح الائتمان الذي يتفق مع توفير الأمان لأموال المودعين وبما يحقق الرفاهية للمجتمع ونموه وازدهاره، وفي هذا الإطار تقوم البنوك برسم السياسة الائتمانية التي تحقق لها سلامة استخدام الأموال مع تحقيق عائد مناسب، ويتم تقديم الائتمان المصرفي استناداً إلى الأسس والقواعد الائتمانية المستقرة والمتعارف عليها في الجهاز المصرفي، ويقوم البنك المركزي عادة بإصدار القواعد والضوابط الائتمانية بهدف تحقيق الرقابة على البنوك العاملة بالدولة والحد من مخاطر الائتمان المتعددة.<sup>16</sup>

### 3-4-2. المخاطر والمشاكل الناشئة عن سيطرة النظام المصرفي على تمويل النشاط الاقتصادي:

أ. المخاطر التي تتعرض لها البنوك: من بين هذه المخاطر التي تتعرض لها البنوك والمؤسسات المالية نذكر:<sup>17</sup> مخاطر معدل الفائدة، مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة؛

#### ب. التعثر المصرفي؛

ج. بعض أوجه ضعف القطاع المصرفي: من بين أوجه هذا الضعف إضافة إلى سياسات الكبح المالي، ما يلي:<sup>18</sup> سوء تعبئة الموارد، سوء تخصيص الائتمان وتوجيهه، التركيز في نصيب المصارف، هيكل ملكية المصارف، ضعف كفاءة أنظمة المدفوعات، عدم كفاءة الجهاز المصرفي؛

د. مشكلة التضخم: يؤدي التمويل بالتضخم إلى خفض الصادرات وزيادات الواردات. ويمكن إجمال هذه الآثار الاقتصادية والاجتماعية فيما يلي:<sup>19</sup>

❖ يترتب على التضخم إضعاف ثقة الأفراد في العملة وإضعاف الحافز على الادخار؛

❖ اختلال ميزان المدفوعات (عجز في ميزان المدفوعات)؛

❖ يؤدي التضخم إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي التي لا تقيد التنمية في مراحلها الأولى، مع ارتباك في تنفيذ مشروعات التنمية بسبب استحالة تحديد تكاليف إنشاء المشروعات؛

❖ يترتب على التضخم ظلم اجتماعي يحيق بأصحاب الدخل الثابتة نتيجة ارتفاع الأسعار ويؤدي إلى تعميق التفاوت في توزيع الدخل والثروات؛

❖ وإن أعقد أخطار التضخم تكمن في طبيعته التراكمية، فمتى تمكنت القوى التضخمية من النظام الاقتصادي تستفحل وتستشري بصورة تراكمية فيغدو التضخم لصيقا بالاقتصاد وسممة ومن سماته.

وقد أكد الأدب الاقتصادي النظري والتجريبي على وجود علاقة سالبة بين التضخم كمتغير مستقل وأداء القطاع المالي كمتغير تابع، بمعنى أن الزيادة في معدل التضخم سوف تؤدي إلى تدهور أداء القطاع المالي والعكس صحيح، ويؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض القيمة الحقيقية لكل من الودائع المصرفية والاحتياطات النقدية للجهاز المصرفي ويؤدي إلى تخفيض العمق المالي، كما يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى زيادة تكاليف المعلومات والمعاملات مما يعوق عملية التنمية الاقتصادية.<sup>20</sup>

وقد بحثت بعض الدراسات العلاقة بين التضخم وأداء القطاع المالي كدراسة هازلان وكوو (1999) والتي تناولت دراسة أثر التضخم على أداء القطاع المالي، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود أثر سالب للتضخم على العمق المالي، حيث

يختلف هذا الأثر باختلاف معدل التضخم السائد ووجود علاقة بين معدلات التضخم المرتفعة والقطاع المالي غير المتقدم .

وهدفت دراسة أخرى لخان وأصحابه (2001) إلى قياس أثر التضخم على تطور القطاع المالي لـ 168 دولة شملت دول صناعية وأخرى نامية خلال الفترة (1960 - 1999)، وأوضحت النتائج وجود علاقة سالبة غير خطية بين التضخم وتطور القطاع المالي، وفي حالة انخفاضه فهناك أثر قوي على تطور القطاع المالي وهكذا في دراسة بويد وأصحابه (2001) وغازواني (2004) توصلوا إلى وجود أثر سالب للتضخم على أداء القطاع المالي. إذا فيؤدي الكبح المالي إلى إضعاف القطاع المالي وبالتالي بروز القطاع المالي غير الرسمي كبديل له.

#### IV - التحرير المالي، المفهوم، الدوافع، وأثره على القطاع المالي غير

##### الرسمي:-

لقد ظهر مفهوم التحرر المالي في كتابات كل من Mckinnon و shaw سنة 1973، وقد اعتبر هاذين الاقتصاديين أن تحرير القطاع المالي يعتبر وسيلة فعالة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي في البلدان النامية، وقد دعم هذا الاتجاه كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي .

#### **4-1. تعريف التحرير المالي:**

المقصود به إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية طبقاً لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.<sup>21</sup>

وتعني عملية التحرير المالي إلغاء القيود على الائتمان المحلي وتحرير معدلات الفائدة وإلغاء الضوابط على العمل المصرفي وتدخّل الدولة في القطاع المالي. ولقد توصل Mckinnon و Shaw إلى أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة الادخار، مما يسمح برفع حجم الاستثمار ونوعه فيزيد معدل النمو الاقتصادي وإحداث عمق مالي وذلك من خلال:<sup>22</sup>

◀ يسمح التحرير المالي بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بسبب ارتفاع معدلات الفائدة المحلية الحقيقية؛

◀ يقلل التحرير المالي من دور القطاع المالي غير الرسمي الذي لا يبقى أي سبب لوجوده عند رفع معدلات الفائدة الحقيقية، حيث تصبح متساوية في كلا القطاعين؛

◀ يسمح التحرير المالي بظهور مؤسسات مالية متخصصة، فيؤدي بذلك إلى تخفيض تكلفة إنتاج الخدمات المالية، كما أن تنوع المؤسسات المالية المتخصصة يزيد من درجة التعمق المالي.

وبالتالي فإن الهدف الأساسي من التحرير المالي هو بناء نظام مالي فعال ومتنوع، ومن بين الأسس التي يركز عليها التحرير المالي هي أن التطور المالي هو الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي، فالنظام المالي الأكثر تطوراً يسمح بأحسن تعبئة وتخصيص للموارد المالية نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية والتي تفيّد التنمية الاقتصادية.

#### 4-2. أساليب التحرير المالي:

الواقع أن أساليب التحرير المالي تختلف من دولة لأخرى وتتوقف هذه الأساليب عن أهداف السياسة الاقتصادية العامة، ويمكن تقسيمها إلى:<sup>23</sup>

❖ تحرير القطاع المالي يضمن إلغاء القيود على سعر الفائدة وإطلاق الرسوم والعمولات وزيادة استقلالية المؤسسات المالية وإلغاء القيود الإدارية كالسقف الائتمانية؛

❖ تحسين السياسة النقدية من خلال تطوير الأدوات غير المباشرة لها كخفض الائتمانات التفضيلية في قطاعات الأولوية وتخفيف القيود المباشرة على الائتمان؛

❖ تشجيع المنافسة في القطاع المالي كتقليل الحواجز أمام الانضمام إلى السوق أو الانسحاب منه، توسيع نطاق الأعمال أمام المؤسسات المالية، تحسين هيكل ملكية الشركات المالية و إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة ونقلها إلى القطاع الخاص، تحسين وتطوير البنية الأساسية للأسواق المالية كإنشاء شبكة للتعامل بين السماسرة و استحداث أدوات جديدة في الأسواق الرأسمالية.

ويرى (guilian،1992) 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 واعي لهيكل الجهاز المصرفي و الاشرافي 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 حيث أن ذلك يعمل على إزالة التشوهات التجارية وغيرها قبل إلغاء القيود على الحساب الرأسمالي .

#### 3-4. دوافع التحرير المالي:

- إن موجة التحرير المالي التي يشهدها العالم المعاصر تنطلق من العديد من الاعتبارات، تحته دوافع عملية، أهمها:<sup>24</sup>
- يظهر التحرير المالي كنهج ضروري يتعين وُلوجه لإدارة محيط نقدي يميل إلى التقلب أكثر فأكثر؛
  - ظهور الحاجة إلى تحديث القطاع البنكي من اجل تكييف قواعد التسيير مع التطورات غير العادية في الأدوات والأسواق المالية؛
  - يؤدي التحرير إلى زيادة التنافس في المحيط المالي وتقوية فاعلية تعبئة المدخرات وبالتالي تقوية النظام المالي وتعزيز النمو الاقتصادي؛
  - 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 بصفة أساسية ثلاثة مظاهر (اللاثات الثلاثة) أو (3D): لا وساطة مالية *désintermédiation financière* ولا تنظيم *déréglementation*، ولا حدود *décloisonnement*.
  - تحرير النظم الإشرافية: لم يكن تحرير النظم الإشرافية مقصودا لذاته، وإنما كان نتاج التحرير الهيكلي لنشاط الائتمان فقد تطلب تحرير النظم الهيكلية إعادة النظر أيضا في النظم الإشرافية، فهو نظام إشرافي متماسك يلاءم المتغيرات والمستجدات المصرفية .

#### 4-4. الآثار المترتبة على تحرير القطاع المصرفي والأسواق المالية:

لاحظنا أن القطاع المالي يساهم مساهمة فعالة في التنمية الاقتصادية، من خلال ما يقدمه من خدمات وما يوفره من تمويل، وقد بحث العديد من الدراسات الآثار المترتبة على تحرير القطاع المالي، فأكدت أن هناك آثار إيجابية وأخرى سلبية، نذكر منها:<sup>25</sup>

#### 4-4-1. الآثار السلبية (وجهة النظر المعارضة لتحرير القطاع المصرفي):



إن تحرير أسواق رؤوس الأموال وتحرير التجارة في الخدمات المصرفية يعني ببساطة فتح الباب وإتاحة الفرص أمام البنوك الدولية لتقديم خدماتها في الأسواق المصرفية المحلية، وهو ما سينتج عنه آثارا سلبية على الجهاز المصرفي واقتصاديات الدول النامية، من أهمها :

- التأثير على السياسة الاقتصادية الكلية للدول النامية ومن تم على سياسة التنمية الاقتصادية؛
- قدرة البنوك الدولية على استخدام شبكاتها الدولية في التهرب من الضرائب وتحويل رؤوس الأموال؛
- حجب بعض العمليات الائتمانية عن السلطات الرقابية للدول النامية مما يؤثر بالسلب عن حجم رؤوس الأموال المتاحة للاستثمار في الدول النامية وآثاره السيئة؛
- إن تحرير أسواق رؤوس الأموال بالدول النامية سيؤدي إلى صعوبة المنافسة المتكافئة.

#### 4-4-2. الآثار الإيجابية ( وجهة النظر المؤيدة لتحرير الأسواق المصرفية في الدول النامية):

هناك مخاوف من فتح الأسواق والسماح بالتعامل في الميدان المالي وإن فتح الأسواق المالية بالدول النامية ليس معناه غزو الأجانب لهذه الأسواق ذلك أن المؤسسات المحلية تتمتع بالمزايا النسبية سواء من حيث معرفة السوق أو احتياجات المستهلكين، مع حدوث تحسن في تقديم الخدمات نتيجة للمنافسة . كما يرى (Clark, 1999) أن عملية التحرير لها تكلفتها المرتفعة وأن فتح الأسواق وتحريرها سيخفض من هذه التكلفة، ويؤكد صندوق النقد الدولي على أهمية سياسات تحرير أسواق رؤوس الأموال في تحقيق الاستقرار مما يؤدي إلى مزيد

من النمو كحالة شيلي والبرازيل وكوريا خلال السبعينات والثمانينات ويرى (borto zabler , 1992) أن تحرير الأسواق والمنافسة من شأنها:

- دعم اقتصاديات وأسواق رؤوس الأموال بالدول النامية .
- إن فتح أسواق رؤوس الأموال بالدول النامية مما يؤدي إلى تنشيط الاقتصاد الوطني .
- يؤدي إلى تحسين الإنتاج السلعي وتحسين وضع ميزان المدفوعات.
- وأخيرا يمكن لهذه السياسة أن تنجح إذا تمت الاستفادة من تجارب الدول الأخرى والتحرير التدريجي لهذه الأسواق .

#### 4-5. آثار التحرير المالي على القطاع المالي غير الرسمي:

##### 4-5-1. منهج ماكينون وشو:

لقد ذهب ماكينون وشو إلى أن كبح القطاع المالي من شأنه أن يفتت ويشردم السوق المالية المحلية ويؤثر عكسيا على نوعية وكمية تراكم رأس المال الحقيقي، وفي ظل الكبح المالي تتدهور معدلات الأرصدة المتاحة للإقراض من خلال القطاع المصرفي الرسمي بما يدفع إلى الاعتماد على التمويل الذاتي، وقد تلجأ المشروعات إلى السوق الأجنبي للحصول على التمويل اللازم .

ولا يأخذ هذا المنهج في الاعتبار دور القطاع غير الرسمي في الوساطة المالية، ولا شك أن العديد من تنظيمات القطاع غير الرسمي المالية والتي لها سبق من حيث الوجود على وحدات الوساطة المالية الرسمية وتنتشر لها أشكالاً مختلفة في الدول النامية فهناك التجار وأصحاب محال الرهونات ومقرضو المال والمرابون ... وتختلف قطاعات التمويل غير الرسمي في مدى تطورها وتعقد نشاطها وقوة صلاتها مع التنظيمات الرسمية ، وأن وجود القطاع غير الرسمي إلى جانب القطاع الرسمي يعد ازدواجية في النظام المالي يفسر بأحد أمرين:

◀ إن استمرارية وجوده يعد كرد فعل على قصور القطاع المالي الرسمي المكبح، ويذهب أنصار هذا الرأي إلى أن في التحرير المالي قضاء على هذا القصور ومن تم قضاء على أسباب استمرار وجود القطاع غير الرسمي؛

◀ ويذهب أنصار الرأي الثاني إلى أن الازدواجية لا شأن لها بوجود القطاع الرسمي من عدمه بتحريره أو كبحه.

الواقع أن القطاع المالي غير الرسمي ينشأ كغيره من القطاعات غير الرسمية الأخرى تفاعليا للإجراءات التنظيمية المقيدة للنشاط أو تهربا من تسديد الالتزامات تجاه الدولة كالضرائب والرسوم . وأن إصلاح هذه المشكلة يجب أن يكون متجاوبا مع التصور الذي يؤدي إلى هذا الإجراء.

ولا يمكن أن يكون القطاع المالي غير الرسمي بديلا عن القطاع المالي الرسمي، فالعلاقة بين القطاعين متشابكة ومعقدة، لكن ما أكدته الشواهد أن نشاط القطاع غير الرسمي يزداد في ظل الكبح المالي.

ففي كوريا الجنوبية عام 1964 كان حجم قروض القطاع غير الرسمي لعملائه 70% من حجم قروض القطاع الرسمي وبعد إجراء بعض الإصلاحات المالية انخفضت هذه النسبة إلى 30% سنة 1972، وهذا راجع إلى حد كبير إلى الإصلاحات في أسعار الفائدة في القطاع الرسمي في أواسط الستينات من القرن الماضي، وفي الأرجنتين أدت العودة إلى فرض قيود على أسعار الفائدة والتضييق المالي بعد عام 1982 إلى توسع سريع للسوق غير الرسمية، ويستدل من التجربة أن السوق غير الرسمي تنشط عندما يكون القطاع المالي غير الرسمي مقيدا تقييدا شديدا بالقواعد التنظيمية وعندما يتم الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستوى ادني من مستويات السوق. وفي تايوان قام القطاع غير الرسمي بدور مكمل للقطاع الرسمي مستخدما شبكة من المعلومات عن العملاء بحكم المعرفة أو الجوار وحقق القطاع غير الرسمي نجاحا ملحوظا في تعبئة المدخرات الصغيرة كما بدور الوساطة التعاقدية

ووصل حجم قروضه إلى 48 % من إجمالي قروض القطاع الخاص في 1964 وانخفض إلى 27% في 1973 وارتفع إلى 48% سنة 1986.<sup>26</sup>

4-5-2. مدرسة الهيكلين المحدثين:<sup>27</sup>

قام مجموعة من الاقتصاديين أمثال Van Wijnbergen، Taylor، Buffie وغيرهم بتحليل الهيكل الأساسي للنظم المالية في الاقتصاديات النامية، وانتهت تلك الدراسات التحليلية إلى التركيز على عاملين أساسيين باعتبارهما السبب في تغيير مسار السياسة النقدية لتلك الاقتصاديات النامية ومدى تأثير ذلك على الاقتصاد وهما: سوق المالي غير الرسمي، وتكلفة رأس المال العامل.

أ- سوق المال غير الرسمي: قام المنتمون إلى مدرسة المحدثين الهيكلين بنقد منهج شاو ماكينون، الذي أغفل دور القطاع غير الرسمي في نماذجه، وبالتالي يرى الهيكليون الجدد أن سوق المال غير الرسمي يعتبر أكثر كفاءة في منح الائتمان من السوق الرسمي، والتحرير المصرفي بتوسيعه من حجم القطاع الرسمي على حساب السوق غير الرسمي يقلل من حجم الائتمان الحقيقي بما يضر بمعدل النمو الاقتصادي.

ويركز الهيكليون الجدد على أهمية الدور الذي يؤديه سوق المال غير الرسمي في ضوء تعايشه مع السوق الرسمي الخاضع للرقابة، وترجع أهمية السوق غير الرسمي كما فسرها الهيكليون الجدد إلى أنه يعمل بدون شرط توافر احتياطي نقدي معين، حيث أن متطلبات الاحتياطي تمثل استنزافاً للوساطة المالية في الأسواق الرسمية، وأن كافة موارد الادخار التي يختص بها السوق غير الرسمي تستخدم بكفاءة في الاستثمار، ومن ذلك يبررون بأن السوق غير الرسمي يتسم بكفاءة ائتمانية أكبر من السوق الرسمي، وبالتالي له القدرة على منح الائتمان بدرجة أكبر من السوق الرسمي.

**ب- تكلفة رأس المال العامل:** يرى الهيكليون الجدد أن تكلفة رأس المال العامل بتغيرات معدل الفائدة الحقيقية سوف يفرض أعباء إضافية من الصعب التنبؤ بها على قطاع الأعمال في ظل سياسة التحرير المصرفي.

ويركز الهيكليون الجدد على أهمية آثار تكلفة رأس المال العامل في تهيئة همزة الوصل بين القطاع المالي وقطاع الأعمال وعادة ما تلجأ البلدان النامية إلى تمويل رأس المال العامل بالاقتراض إما من البنوك أو من سوق الائتمان غير الرسمي مقابل تكلفة معينة تمثل معدل الفائدة الحقيقي على الائتمان السائد في السوق الرسمي أو سوق الائتمان غير الرسمي، وتضاف تكلفة رأس المال العامل\* إلى تكاليف مستلزمات الانتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع التكاليف الكلية لقطاع الأعمال قبل البدء في الانتاج.

ويهتم الهيكليون الجدد بمعدل الفائدة السائد في السوق غير الرسمي، باعتبار هذا السوق من المصادر المهمة لتمويل رأس المال العامل، والافتراض القائم هو أن السياسات النقدية التقشفية المفروضة في السوق الرسمي تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الائتمان بصفة عامة، مما يدفع الشركات إلى التعامل مع السوق غير الرسمي بأسعار الفائدة السائدة فيه، مما يؤدي بالتالي إلى زيادة التكلفة الكلية للانتاج.

وقدم Van Wijnbergen سنة 1983 نموذجاً شاملاً كمثال لبلد نام ومقتضاه يقرر حرية الافراد في تشكيل ارصدهم في صورة عملة سائلة أو ايداعات او اقراض قطاع الاعمال عن طريق السوق غير الرسمي، والطلب على هذه الأصول يعتمد على معدل التضخم ومعدلات الفائدة ومستوى الدخل والثروة وعلى نسبة الاحتياطي القانوني في القطاع الرسمي.

وإن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي يزيد من تكلفة رأس المال العامل لدى الشركات، ومن ثم يزيد المعروض من الائتمان، وعند زيادة هذا المعروض عن حجم الطلب يؤدي إلى زيادة معدل التضخم وهي حالة شائعة في تجارب الدول النامية.

وقام Buffie عام 1984 بدراسة أثر معدل الفائدة السائد في السوق غير الرسمي على طلب المشروعات لرأس المال العامل ويرى بأن الطلب على الانتاج النهائي يتأثر بمعدل الفائدة السائد في السوق غير الرسمي، وأن أي تذبذب لهذا المعدل نتيجة تطبيق سياسة التحرير المصرفي سوف يؤثر بالضرورة على تكلفة الحصول على مستلزمات الإنتاج وبالتالي التأثير في حجم الإنتاج وأسعاره. وبالتالي قد يؤدي التحرير في هذه الحالة ظواهر تضخمية إذا لم يعزز بضوابط تؤدي إلى نجاح تلك السياسة في البلدان النامية.

## **V- أدوات السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية ودور الدولة والسياسات النقدية:-**

### **5-1. أدوات السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية:**

حتى يكون التحرير المالي فعالا ويؤثر على القطاع غير الرسمي ويؤدي إلى تحول المتعاملين إلى القطاع الرسمي دون تكاليف باهظة أو آثار سلبية فإن هناك مجموعة من الأدوات المساندة، والتي يمكن تحديدها كما يلي:<sup>28</sup> استقرار الاقتصاد الكلي، نطاق تدخل البلد في المؤسسات المالية، دور تنظيم المؤسسات المالية والإشراف عليها، دور المؤسسات المالية المتخصصة، تحسين سجلات المحاسبة، تعزيز نماذج التسجيل الائتماني، تأسيس مكاتب المعلومات الائتمانية، تدعيم حقوق الملكية، دور مؤسسات التمويل الأصغر.

أ- أهمية توافر نظام مالي فعال: للوصول إلى نظام اقتصادي متطور لا بد أن يتوافر نظام مالي فعال بما يكفل للوحدات الاقتصادية الحصول على احتياجاتها المالية وتعزيزها بكافة السبل لأداء أنشطتها بكفاءة وبما يحقق إنتاجية عالية بها، وان المستوى الذي يبلغه النظام المالي يعد معيارا هاما للحكم على مدى التقدم الاقتصادي بالدولة.

**ب- متطلبات النظام المالي الفعال :** يتطلب النظام المالي الفعال توافر العناصرالتالية:<sup>29</sup>

- توافر نظام نقدي: ويقصد بها توفر وحدة قياس مقبولة من الجميع يتم على أساسها قياس الأسعار وتبادل السلع والخدمات، ويعمل النظام النقدي بطريقة تتناسب مع احتياجات المنشآت المختلفة على مستوى الاقتصاد الوطني؛
- توافر التسهيلات اللازمة لتجميع المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار؛
- أسواق مالية تتميز بالكفاءة.

**5-2. دور الدولة:**

تقوم الدولة بدور أساسي في النشاط الاقتصادي، ويتباين هذا الدور من دولة لأخرى ومن عصر لآخر، وحسب المحيط الاقتصادي والسياسي الداخلي والدولي، والاهتمامات والأولويات المسطرة لدى كل دولة، وحسب مستوى التنمية الاقتصادية والاجتماعية والموارد والوسائل المتاحة ودرجة انفتاح الاقتصاد على التطورات التكنولوجية وطبيعة الجهاز الإداري القائم، إلا أنها بشكل عام تؤدي الوظائف التالية:<sup>30</sup>

- محاربة الاحتكار؛
- توفير السلع والخدمات ذات الأهمية الكبرى والحفاظ على البيئة؛
- مكافحة مشاكل عدم الاستقرار كالبطالة والتضخم؛
- توفير المعلومات لكل الأطراف الفاعلة في السوق.

**5-3. شروط نجاح السياسة النقدية:**

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة و في ظل أي نظام اقتصادي إنما يتوقف على مجموعة من العوامل، أهمها:

- نظام معلوماتي فعال: وضع الميزانية (عجز/فائض)، نوعية و طبيعة الاختلال، تحديد معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، نوعية البطالة، القدرات الاقتصادية، ميزان المدفوعات...
- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة: نظرا لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة؛
- طبيعة هيكل النشاط الاقتصادي القائم؛
- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لا سيما النقدية منها؛
- نظام سعر الصرف: تحقق فعالية السياسة النقدية في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من سعر الصرف الثابت؛
- درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصادية؛
- سياسة مناخ الاستثمار، وتوافر أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة، ومدى أهمية السوق الموازية؛
- مدى استقلالية البنك المركزي على الحكومة.

### الخلاصة :

إن وجود القطاع المالي غير الرسمي يعتبر خلل هيكلية في أداء الاقتصاد يؤثر على أداء القطاع المالي الرسمي ويضعف كفاءته ويتطلب إصلاحه وجود إجراءات إصلاحية باتجاه تحرير النظام المالي ورفع القيود عليه وإكسابه ثقة وتنظيما عاليا ومرونة تستوعب الصدمات وتدعم الاستقرار، كما يجب ألا نتجاهل دور القطاع المالي غير الرسمي حتى لا تحدث مشكلات بالغة حيث إذا لم يفتن مصممو السياسة النقدية إلى وجود القطاع المالي غير الرسمي ومدى نشاطه قد لا تحقق السياسة ما تصبو إليه من أهداف وقد تأتي بنتائج عكسية



وحتى يكون التحرير المالي فعال ويؤثر على القطاع غير الرسمي ويؤدي إلى تحول المتعاملين إلى القطاع الرسمي دون تكاليف باهظة أو آثار سلبية فإن هناك مجموعة من الأدوات المساندة والتي تتضمن العديد من المجالات، والتي يمكن تحديدها كما يلي : استقرار الاقتصاد الكلي، نطاق تدخل البلد في المؤسسات المالية، دور تنظيم المؤسسات المالية والإشراف عليها، دور المؤسسات المالية المتخصصة، تحسين سجلات المحاسبة، تعزيز الإجراءات الإشرافية والضوابط الرقابية، تأسيس مكاتب المعلومات الائتمانية.

### الإحالات والمراجع :

- <sup>1</sup>. أنظر: - أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية- دراسة تحليلية تطبيقية مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2007، ص.ص: 134-140.
- رمزي زكي، الصراع الفكري و الاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، دار سينا للنشر، القاهرة، 1992، ص: 40.
- رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1994، ص: 178.
- محمد صقر ومحمد معن ديوب وهيفاء غدير غدير، واقع وآفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (3)، سوريا، 2005، ص: 114-115.
- <sup>2</sup>. محمد صقر ومحمد معن ديوب وهيفاء غدير غدير، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 117-118.
- <sup>3</sup>. أنظر: - بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية- حالة الجزائر- أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (غ م)، 2004/2003، ص.ص: 191-193.
- أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 139-140.
- <sup>4</sup>. سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي و المالي- دراسة تحليلية تقييمية- مركز الإسكندرية للكتاب، 2000، ص: 40-53.

- <sup>5</sup> محمد صفوت محي الدين، التنمية المالية، القطاع المالي بين الكبح والتحرير، مجلة المال والصناعة، البنك الصناعي، الكويت، عدد 11، 1993، ص.ص: 14-16.
- <sup>6</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، قراءات في اقتصاديات الخدمات و المشروعات: دراسة نظرية تطبيقية، الدار الجامعية، 1997، ص ص: 336-343.
- \* سنعتبر أن مفهوم ومصطلح الاقتصاد الخفي هو نفسه مفهوم الاقتصاد غير الرسمي.
- <sup>7</sup> الاقتصاد الخفي والنمو في البلدان النامية، [www.elanin.com/vb/showthread.php?t=26916](http://www.elanin.com/vb/showthread.php?t=26916)، (2013/02/22).
- <sup>8</sup> قارة ملاك، إشكالية الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر مع عرض ومقارنة تجارب: المكسيك، تونس والسنغال، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص ص: 18-36.
- <sup>9</sup> أنظر: - محمد فريد خميس هل يمكن لسياسات التنمية الاقتصادية تشجيع دمج الاقتصاد غير الرسمي؟. [Ehram.org/eg/arab/ahram/arabic/arabic1.htm](http://Ehram.org/eg/arab/ahram/arabic/arabic1.htm)، (2013/02/22).
- أحمد حسين الشيمي، الاقتصاد غير الرسمي في الدول العربية: مواجهة أم تفاعل؟، [Alwatan.com/graphics/2007/05may/6.5.aboutus.html](http://Alwatan.com/graphics/2007/05may/6.5.aboutus.html)، (2013/02/22).
- <sup>10</sup> محمد ابراهيم السقا، الاقتصاد الخفي، [www.cba.edu.kw/elsakka/c1.doc](http://www.cba.edu.kw/elsakka/c1.doc)، (2013/03/11). ص ص: 23-34.
- <sup>11</sup> كريمة محمد إبراهيم الحسيني، تحرير القطاع المصرفي بين النظرية والتطبيق، دراسة للتجربة المصرية، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2001، ص: 19.
- <sup>12</sup> Baptiste venet, Les Approches Théoriques De La Libéralisation P:51. Financière, Université Paris IV, Dauphine, 2002,
- <sup>13</sup> محمود صفوت محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 17-18.
- <sup>14</sup> انظر: - كريمة محمد إبراهيم الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 22-21.
- محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، وقائع الندوة المنعقدة في 2-3 أبريل 2000، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2002، ص: 150.
- <sup>15</sup> كريمة محمد إبراهيم الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص ص: 21-22.

- <sup>16</sup> صلاح الدين حسن السيسى، قضايا اقتصادية معاصرة دراسة نظرية وتطبيقية، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص.ص: 55 - 57.
- <sup>17</sup> أنظر: عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية - نظرة معاصرة -، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص. ص: 223 - 321.
- <sup>18</sup> أنظر: - كريمة محمد إبراهيم الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص. ص: 22 - 23.
- محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره، ص ص : 150 - 154.
- <sup>19</sup> نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود والصرافة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص.ص: 408 - 409 .
- <sup>20</sup> جدي الشوربجي، أثر التضخم على أداء القطاع المالي في دول حوض البحر الأبيض المتوسط، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، مجلة نصف سنوية تصدر عن المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد الثامن، ع : 2 ، يونيو 2006 ، ص.ص: 11-13.
- <sup>21</sup> رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، ط1، 1999، ص:73.
- <sup>22</sup> Baptiste Venet , Les Critiques De La Théorie De La Libéralisation Financière, Université Paris IV Dauphine , Paris ,2000, P:35.
- <sup>23</sup> عبد الحميد صديق عبد البر، أثر أسواق رؤوس الأموال على اقتصاديات الدول النامية، مجلة مصر المعاصرة ربع سنوية تصدرها الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، السنة 93، العدد: 466/465، القاهرة، يناير /ابريل 2002، ص.ص: 96-97.
- <sup>24</sup> عبد الباسط وفا، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 12-17.
- <sup>25</sup> عبد الحميد صديق عبد البر، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 113 - 126 .
- <sup>26</sup> - محمود صفوت محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 38-40.
- محمد عبد الخليم عمر، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطورها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 25- 28 ماي 2003، ص: 11.
- <sup>27</sup> كريمة محمد إبراهيم الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 45-46.
- \* يقصد برأس المال العامل ذلك الجزء اللازم توافره لتمويل مستلزمات الإنتاج ( مثل أجور العمال، تكلفة المواد الأولية...) في فترتي الإعداد والتخطيط للنتاج وما قبل تحقق إيرادات المبيعات.

- <sup>28</sup>. فاسيلي بروكوبانكو وبول هولدن، فاسيلي بروكوبانكو وبول هولدن، التنمية المالية والحد من الفقر: قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد السوق، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2001، ص.ص: 19-28.
- <sup>29</sup>. أنظر: - صلاح سيد عبد الحارس محمد، الدور التنموي للبنوك التجارية في تمويل المشروعات بمصر خلال الفترة 1975-1990، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس (غ.م)، 1996، ص.ص: 8-9.
- ابتهاج مصطفى عبد الرحمان، إدارة البنوك التجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، القاهرة، 1999/1998، ص: 54.
- <sup>30</sup>. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2002، ص: 146.