

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية

(الجزائر، المغرب وتونس)

The impact of financial liberalization on the development of financial systems
in the Maghreb countries (Algeria, Morocco and Tunisia)

زقان أسماء^{1*}، أ.د. عدالة العجال²

¹ جامعة مستغانم، مخبر البحث STRATEV، asmaa.zeggane.etu@univ-mosta.dz

² جامعة مستغانم، مخبر البحث STRATEV، laadjal.adala@univ-mosta.dz

تاريخ القبول: 2023/05/11

تاريخ الاستلام: 2023/02/03

ملخص:

نظرًا للأهمية الحاسمة التي يلعبها القطاع المالي في تنمية الاقتصاد، استهدفت دراستنا تسليط الضوء على تأثير نظرية التحرير المالي على تطوير القطاع المالي في الجزائر والمغرب وتونس. باستخدام التحليل الطولي، تحللت هذه الدراسة طبيعة العلاقة بين التحرر المالي والتطوير من خلال تتبع تغيرات مؤشرات البلد المالية مثل العمق المالي وتقييم درجة كل من التحرر وتطوير القطاع المالي.

وعليه توصلنا إلى أن لتحرير المالي في المغرب أثر على تطور أنظمتها المالي، أما الجزائر وتونس فقد كان له تأثير لحظي أثناء تطبيق الإصلاحات لكن سرعان ما اختفى.

كلمات مفتاحية: تطور القطاع المالي، التحرير المالي، النظام المالي، الاقتصاد المغاربي، الأسواق المالية.

تصنيفات JEL: F3, G1, G2.

Abstract:

Given the critical importance that the financial sector plays in economy development, our study aimed to shed light on the impact that the financial liberalization theory has on the development of the financial sector in Algeria, Morocco and Tunisia.

Using longitudinal analysis, this study analyzed the nature of the relationship between the financial liberalization and development by tracking the changes of the country's financial indicators as the financial depths and evaluating the degree of both liberalization and development of the financial sector.

The development of the Moroccan financial system is highly related to the financial liberalization's application; but it is not true for the Algerian and Tunisian case.

Keywords: Financial sector's development, financial liberalization, the financial system, the Maghreb economy, financial markets.

Jel Classification Codes: F3, G1, G2.

1. مقدمة

عرفت العقود الأخيرة تغيرات جذرية في المعاملات الاقتصادية والمالية والتبادلات التجارية وتوحيد الأسواق الدولية وما إلى ذلك من متطلبات العولمة الاقتصادية والمالية التي شهدتها ومازال يشهدها العصر. فخلال الفترة التي شهدت انهيار أنظمة بروتين وودز بين سنة 1971 التي عرفت تعليق تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب وسنة 1976 التي تم من خلالها اعتماد أسعار صرف عائمة، قد برزت نظرية جديدة أحدثت نقلة نوعية في القطاع المالي عرفت بمصطلح "التحرير المالي"، حيث ظهرت هذه النظرية لأول مرة من قبل الاقتصادي رونالد ماكينون سنة 1973 في كتابه "النقود ورأس المال في التنمية الاقتصادية"، كبديل للنظام المالي المهيمن خلال تلك الفترة، والذي اعتمد أساسا على مبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

حسب ماكينون، يكمن جوهر التحرير المالي في إمكانية تحديد قواعد تشغيل الأنظمة المالية وفق آليات السوق (قوى العرض والطلب)، وذلك بهدف زيادة المدخرات المالية وتمويل الاستثمارات المنتجة والمربحة، وبالتالي إنعاش النمو الاقتصادي. ونظرا للدور الفعال الذي تلعبه الأنظمة المالية في تعزيز حركة رؤوس الأموال وحيوية النشاط الاقتصادي، اتجهت المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك العالمي) إلى تبني هذه النظرية وتوجيهها نحو التطبيق لتصبح بذلك نظرية التحرير المالي المنهج المعتمد من طرف أغلب الدول الرأسمالية، وأصبح ظاهرة للتغيير العالمي التي تقوم أغلب الدول النامية بتبنيها لمواكبة العصر وإنعاش اقتصاداتها، وتحقيق معدلات النمو الاقتصادي متميزة.

وعليه ومن خلال هذه الورقة البحثية، قمنا بإعداد هذه الدراسة التحليلية المقارنة التي تسلط الضوء على جوانب منهج التحرير المالي أولا كمنظورية حسب الأدبيات الاقتصادية، ثم تستعرض أثر تطبيق تلك النظرية على اقتصاديات ثلاث دول مغاربية: الجزائر، المغرب وتونس، وذلك من خلال الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

✚ ما أثر سياسة التحرير المالي على تطور الأنظمة المالية في الجزائر، المغرب وتونس؟
بالإضافة إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما طبيعة العلاقة بين التحرير المالي وتطور القطاع المالي؟
- ✓ لماذا اتجهت الدول المغاربية قيد الدراسة إلى تبني نظرية التحرير المالي؟
- ✓ ما مدى تطور القطاع المالي المغاربي وهل يرتبط ذلك بدرجة تحريره؟

● **فرضيات الدراسة:**

نصيغ الفرضية الرئيسية كالتالي:

✓ **ل**سياسة التحرير المالي أثر إيجابي على تطور واستحداث النظام المالي المغاربي.
تنبثق عنها الفرضيات الجزئية التالية:

✓ **ت**ساهم سياسة التحرير المالي في استحداث وتطور النظام المالي المغاربي؛

✓ **ي**رتبط تبني سياسة التحرير المالي برغبة الدول في اصلاح وتطوير أنظمتها المالية؛

✓ **ي**عتبر القطاع المالي في كل من الجزائر، المغرب وتونس متطورا.

● **أهمية الدراسة:**

تكمن أهمية الموضوع في كونه موضوعا رائدا لدى معظم الدول النامية كحال الدول المغاربية؛ فنظرا للانفتاح الكبير الذي يشهده الاقتصاد العالمي من حيث المعاملات والمبادلات الاقتصادية والمالية، فإن العرض الذي جاءت به نظرية التحرير المالي منذ ظهورها في منتصف السبعينيات، عرضا مغريا. فأغلب الدول خاصة الدول النامية ترغب في بناء نظام مالي داخلي متطور وقادر على صد الهجمات الخارجية الناتجة عن هذا الانفتاح.

● **هدف الدراسة:**

تقتصر دراستنا على ابراز أثر تبني سياسة التحرير المالي على تطور الأنظمة المالية في ثلاث دول مغاربية "الجزائر المغرب وتونس"، وإجراء مقارنة بين الإجراءات المتبعة خلال هذا التبني، وكذا تقييم أهم الانعكاسات الناتجة عنه؛ بالإضافة إلى تحديد مدى نجاح نظرية التحرير المالي في هذه المنطقة.

● **منهجية الدراسة:**

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج الاستنباطي، وذلك من خلال استعراض أهم الإجراءات المتبعة أثناء تطبيق عملية التحرير المالي، وتحليل أهم المؤشرات التي تعبر عن تطور النظام المالي، ثم تقييم أثر تبني سياسة التحرير المالي على تطور الأنظمة المالية المغاربية.

● الإطار الزمني والإطار المكاني:

يمتاز الاقتصاد العالمي في هذا الموضوع بالتباين، فهناك بعض الدول التي سجلت تقدما كبيرا واضحا وتحريرا شبه كليا لاقتصاداتها وأنظمتها المالية، وفي المقابل هناك بعض الدول التي لازالت تعتمد على التحكم والتوجيه في إدارة اقتصاداتها وأنظمتها المالية، وعليه خلال هذه الدراسة تم التركيز على ثلاث دول من نفس المنطقة الجغرافية "شمال افريقيا" وتتميز اقتصاداتها بالتقارب من حيث درجة التطور رغم اختلاف خصائصها نوعا ما، وهي: الجزائر، تونس والمغرب. نظرا للتتابع الذي شهدته هذه الدول أثناء تبني نظرية التحرير المالي الجزائر 1990، المغرب 1983 وتونس 1986.

أما الإطار الزمني فقد تم تحديده منذ انطلاق الإصلاحات الاقتصادية وبداية التحرير المالي في البلدان الثلاث، ونظرا لتفاوت سنوات تبني سياسة التحرير المالي فيها، تم اعتماد سنة 1980 كأقدم سنة في التحليل، والفترات تتباين حسب المؤشر المستعمل، هدف التحليل ومدى توفر المعطيات اللازمة، وتم اعتماد سنة 2022 كأحدث سنة في التحليل.

2. التحرير المالي والتطور المالي وفق الأدبيات الاقتصادية.

1.2 مفاهيم عامة حول التحرير المالي والتطور المالي:

1. مفهوم التحرير المالي:

يمكن تعريف التحرير المالي بأنه عملية تتضمن مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تهدف إلى رفع القيود المفروضة على القطاع المالي مثل تحرير أسعار الفائدة وتحرير حساب رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة كبيرة في تحركات رؤوس الاموال بين البلدان. فحسب (McKinnon) و (Shaw, 1973)، يعتبر التحرير المالي أفضل طريقة للخروج من القمع المالي والطريقة البسيطة والفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في البلدان النامية، فهو السياسة التي تؤدي إلى توفير المزيد من المدخرات والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار حسب **Amable و Chatelain و De Bandt (1997)**، بالإضافة إلى إزالة سلسلة من العوائق في القطاع المالي من أجل ملاءمته مع الاقتصادات المتقدمة (**Auerbach & Siddiki, 2004, p. 231**). ووفقاً لـ **ucer Murat (2000)** فإن التحرير المالي عملية تتضمن مجموعة من الإجراءات المطبقة لإزالة القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

في البلدان النامية، مثل تحرير أسعار الفائدة المصرفية وإزالة القيود بشأن المعاملات الرأسمالية. الهدف من هذه العملية هو إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة.

2. مفهوم التطور المالي ومحدداته:

يعد مفهوم التطور المالي مفهومًا متعدد الأبعاد وليس من السهل العثور على تعريف دقيق له. فهو لا يقتصر فقط على المؤشرات النقدية للنظام المالي، بل يشمل أيضًا تنوع الأسواق والمنتجات المالية التي يتكون منها الهيكل الاقتصادي، بالإضافة إلى تنظيم ورقابة درجة المنافسة، والقدرة المؤسسية (د. قوراري، 2018، الصفحات 238-248).

يمكن تعريف تطور النظام المالي على أنه تطور في حجم وكفاءة واستقرار الأسواق المالية إلى جانب زيادة الوصول إلى الأسواق المالية التي يمكن أن يكون لها مزايا متعددة للاقتصاد. على سبيل المثال وحسب (Stiglitz & Weiss, 1983, pp. 912-927) و (Diamond, 1984, pp. 393-414)، فإن السوق المالي المتطور هو الذي يقوم بتوجيه مدخرات الاقتصاد إلى الاستثمارات المربحة؛ ويخصص رأس المال بشكل أفضل من خلال تدنية تكاليف المعلومات (Greenwood & Jovanovic, 1990, pp. 1076-1107)، ويقلل أيضًا من تكلفة حوكمة الشركات حسب (Bencivenga & Smith, 1993, pp. 97-122)، كما يرى كل من (King & Levine, 1993 a, pp. 717-737) أن الوسطاء الماليين المتقدمين يعززون الابتكار التكنولوجي من خلال مكافآت لرواد الأعمال. من أجل فهم التطور المالي، فإنه من الضروري أن يوضع في إطار شامل للتحكم في العوامل المختلفة التي تؤثر عليه. فكل من الهيكل المالي، البيئة المؤسسية والقانونية، وكذا الجهات الفاعلة في النظام المالي وبالإضافة إلى عوامل أخرى التي تصنفها الدراسات الأدبية و. تؤثر مجتمعة على التطور المالي وبالتالي في امتداد تأثيره على الاقتصاد الحقيقي. تعرف هذه العوامل بمحددات التطور المالي.

2.2 مستويات التحرير المالي:

تمر عملية التحرير المالي خلال ثلاثة مراحل رئيسية كالاتي:

✓ إصلاح القطاع المالي المحلي وذلك من خلال تخفيض أو إزالة الضوابط المفروضة على أسعار الفائدة أو معدلات العائد التي يفرضها الوكلاء الماليون؛ انسحاب الدولة من نشاط الوساطة المالية من خلال خوصصة النظام المصرفي؛

على سبيل المثال، يبحث (Gelos & Warner, 2002, p. 1) في كيفية استجابة شركات التصنيع المحلية في المكسيك لهذا النوع من الإصلاحات. ✓ تحرير سوق الأوراق المالية ويتم ذلك جزئياً عبر تسهيل شروط مشاركة كل من الشركاء والمستثمرين المحليين في سوق الأوراق المالية، وتقليص الضوابط على الاستثمارات التي يقوم بها الوكلاء الماليون بالإضافة إلى تحطيم الحاجز بين الأنشطة المصرفية وغير المصرفية. ثم يحدث تحرير سوق الأوراق المالية الكلي عندما يفتح بلد ما أسواقه المالية أمام المستثمرين الأجانب، وفي نفس الوقت يسمح للشركات المحلية بالوصول إلى الأسواق المالية الدولية (Bekaert, Harney, & Lundblad, 2003, pp. 275–299)

✓ تحرير حساب رأس المال الإجراءات التي تسمح للمقيمين الأجانب بامتلاك أصول مالية محلية، إما في شكل دين أو حقوق ملكية. يمكن أن يرتبط هذا بمزيد من الحرية للجهات المحلية للقيام بالاقتراض التجاري الخارجي، غالباً بدون ضمان حكومي أو حتى إشراف كما يمكن أن يشمل أيضاً تخفيف أو إزالة الضوابط المفروضة على دخول الشركات المالية الجديدة، مع مراعاة المعايير المحددة مسبقاً فيما يتعلق باستثمارات رأس المال.

ومما سبق نستنتج أن تحرير القطاع المالي يتم وفق مستويين (Ghosh, 2005)، تحرير مالي على المستوى المحلي وهو التحول إلى نظام الالتزام الطوعي بالمبادئ التوجيهية القانونية فيما يتعلق بكفاية رأس المال والمعايير المحاسبية والممارسات ذات صلة، حيث يقتصر دور البنك المركزي على الإشراف والمراقبة. والتحرير المالي على المستوى الخارجي الذي يتضمن تغييرات في نظام مراقبة الصرف، عادة ما تكون القابلية الكاملة للتحويل في معاملات الحساب الجاري المصاحبة لتحرير التجارة إما إصلاحات سابقة أو متزامنة لها، والتي تستكمل بعد ذلك بدرجات متفاوتة من قابلية التحويل في حساب رأس المال.

3.2 اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والتطور المالي:

فيما يخص اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والتطور المالي، فبرغم من قلة الباحثين الذين اتخذوا هذا الموضوع بالتحديد كمجال للدراسة كدراسة (د. قوراري، 2018، الصفحات 238–248)، إلا أنه ونظراً لأهميته الكبيرة، فإن أغلب الباحثين الذين خصصوا دراساتهم حول

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

التحرير المالي أو التطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي قد تطرقوا إلى تحديد اتجاه تلك العلاقة، بدءا بدراسة (Gold, 1970, pp. 365-367)، ثم (McKinnon, 1973) و (Shaw, 1973)، (1993 b, pp. 717-737) (King & Levine, 1993 a, pp. 513-542) (1993 c, pp. 156, 189) وآخرون .

فبعض الدراسات تشير إلى اعتبار التطور المالي كشرط ضروري لنجاح سياسة التحرير المالي، كما أوضح (Klein & Olivei, 1999) من خلال دراسة قياسية لعينتين، الأولى تضم 92 دولة كمزيج بين الدول المتقدمة والدول النامية خلال الفترة 1989-1995، أما العينة الثانية فتضم 67 دولة خلال الفترة 1979-1995. حيث كانت تهدف الدراسة إلى معرفة وجود أو غياب أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي. فأشارت النتائج إلى أن وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي مرتبط بمدى تطور القطاع المالي. بالإضافة إلى دراسة (Chan-Lau & Chen, 2001) التي توضح كيفية تجنب الأزمات المالية من خلال التسلسل المناسب لمختلف تدابير التطور المالي والتحرير المالي من خلال توصيف الظروف الدقيقة على طول لمسارات المختلفة للنمو الاقتصادي والتطور المالي والتحرير المالي. فقد أظهرت النتائج إلى أن الجمع غير المدروس بين تدابير التطور المالي والتحرير المالي يؤدي بالضرورة إلى الأزمات مالية. وعليه، ولتفادي هذا الأمر يجب على التحرير المالي أن يكون مصحوبا بالتطور المالي. ومن جهة أخرى، فقد أكدت العديد من الدراسات أن التحرير المالي هو الذي يساهم في تطور النظام المالي، فدراسة (Galindo, Micco, & Ordonez, 2002) مثلا، لخصت إلى أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر من خلال ثلاث ميكانيزمات كالآتي:

- ✓ تطور النظام المالي والمصرفي من حيث الحجم، الكفاءة والفعالية؛
- ✓ زيادة تدفقات المالية نحو الداخل من خلال تشجيع وتحفيز المؤسسات الاقتصادية على جلب رؤوس الأموال الخارجية؛
- ✓ التقليل من المشاكل المرتبطة بحوكمة الشركات.

أما دراسة (Bhetuwal, 2007, pp. 23-41) التي خصصت لدراسة التطور المالي والتحرير المالي في دولة النبال قد خلصت إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التحرير المالي والتطور المالي.

3. التحرير المالي من النظرية إلى التطبيق في بعض دول المغرب العربي

انتهجت كل من الجزائر، المغرب وتونس منذ استقلالها نظام اقتصادي مركزي، يعتمد على هيمنة الدولة على الاقتصاد الوطني، بهدف تسريع التنمية الاقتصادية، حيث قامت الحكومات بوضع مخططات وبرامج تنموية تهدف إلى تحقيق تنمية اقتصادية معتمدة على التصنيع. وتهدف لتمويلها اعتماد نظام مالي موجه، حيث يقتصر دور البنوك والوسطاء الماليون على توفير السيولة اللازمة لتمويل القطاعات الاستراتيجية، فقد تم إدارة معدلات الفائدة واتباع سياسة ائتمان انتقائية بالإضافة إلى احتكار البنوك العمومية.

مع منتصف الثمانينات، أظهرت السياسة التنموية المتبعة قصورها خاصة مع تدهور الوضع الاقتصادي الدولي، مما ألجأ الحكومات المغاربية نحو المديونية الخارجية، فنجم عن هذا القرار عجز مالي جسيم وركود قطاعات كان من المفروض أن تكون استراتيجية. نظرا لتفاقم الأوضاع الاقتصادية وزيادة حدة المديونية الخارجية لجأت الحكومات الثلاث نحو تبني برامج الإصلاحات الهيكلية التي ناشدت بها المؤسسات الدولية على رأسها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، والتي حملت في طياتها وجوب تبني سياسة التحرير المالي ورفع القيود المفروضة على القطاع المالي، فوافقت كل من الجزائر 1990، المغرب 1983 وتونس 1986 على ذلك.

من خلال تحليل الأحداث التاريخية التي مر بها اقتصاد كل من الجزائر، المغرب وتونس، نستخلص أن سياسة التحرير المالي لم تكن خيارا قامت الحكومات السابقة بتبنيه، بل كان ضرورة حتمية فرضت بهدف اصلاح الأوضاع الاقتصادية السائدة آنذاك. وعليه فقد قامت بإطلاق تلك البرامج الإصلاحية التي تهدف إلى عصرنة القطاع المالي تماشيا مع العولمة الاقتصادية والمالية، ومتطلبات شروط المؤسسات الدولية.

1.3 تحرير أسعار الفائدة

فضلت كل من الجزائر، المغرب وتونس منذ استقلالها، سياسة أسعار الفائدة الموجهة، وعليه فقد أعتبرت عملية تحريرها من أهم الخطوات المتبعة لإصلاح أنظمتها المالية، وذلك راجع لأهميتها في تفعيل دور القطاع المصرفي في وتعبئة المدخرات المحلية في الاقتصاد وتقوية سلامة القطاع المصرفي (بوغزالة، 2015، صفحة 131). فبهدف تحقيق أسعار فائدة موجبة عمدت السلطات النقدية إلى اتباع التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، مما منح البنوك نوعا من الاستقلالية في اتخاذ القرار (Bouaichi & Yaici, 2014, p. 93). فانطلقت هذه العملية

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

في تونس والمغرب سنة 1996، أما الجزائر فقد بدأت هذه العملية مع صدور قانون النقد والقرض سنة 1990 والذي اعتبر الانطلاقة الحقيقية للتحرير المالي.

تزامنا مع ابرام السلطات الجزائرية اتفاقية الاستعداد الائتماني 1989-1991، واتفاقية القرض الموسع في إطار برنامج التعديل الهيكلي 1994-1998، بدأت عملية تحرير أسعار الفائدة، وحققت بالفعل مستويات موجبة تتراوح بين 10% و15% خلال الفترة 1990-2000، بحيث بلغت أعلى مستوياتها سنة 1998. ليتراجع الاقتصاد بعدها ويسجل معدلات مختلفة أغلبها سلبية بسبب ارتفاع معدلات التضخم. ثم عمدت الجزائر إلى الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة وإدارة نمو السيولة المحلية وفقا لأدوات السياسة النقدية سوءا كانت تقليدية أو مبتكرة (مديان وطلحاوي، 2016، صفحة 256).

2.3 الغاء الرقابة وانتقائية القروض المصرفية

بهدف معاينة ورصد قيمة الكتلة النقدية، اتجهت كل من الجزائر، المغرب وتونس إلى تفعيل سياسة الرقابة المصرفية وانتقائية القروض البنكية برغم من اهمال هذه السياسة للاحتياجات الحقيقية للاقتصاد. فقامت الجزائر بإلغاء هذه السياسة والقضاء على إعادة التمويل غير المحدود مباشرة مع صدور قانون النقد والقرض سنة 1990.

فعلت المغرب سياسة الرقابة المصرفية وانتقائية كل القروض، معاد القروض الموجهة للنشاطات المتميزة وذات الأولوية (تمويل المخططات الصناعية) وذلك منذ سنة 1969، وفي سنة 1991 وعقب توقيع معاهدات الإصلاحات الهيكلية مع صندوق النقد الدولي. قامت بإلغائها، حيث قررت السلطات النقدية أخيرا التخلص تدريجيا من القروض ذات الأولوية والموجهة نحو المخططات الصناعية.

قامت السلطات التونسية غداة استقلالها بإنشاء "الترخيص المسبق واتفاقية إعادة الخصم" التي من خلالها فرض البنك المركزي التونسي شروطه الخاصة من حيث آجال الاستحقاق وطبيعة القروض الممنوحة، وتم التخلص من هذا الترخيص في الثمانينات عقب تبني التحرير المالي.

3.3 تطور الأسواق المالية

في ظل الإصلاحات المالية والاقتصادية، شرعت كل من الجزائر، المغرب وتونس في إجراءات تنويع مصادر التمويل من خلال إطلاق وتحديث أسواقها المالية، حيث تلعب الأسواق المالية دورًا تكميليًا مهما للتمويل المصرفي (محمد، 2018، الصفحات 01-42).

قامت كل من المغرب وتونس بإنشاء أسواقها المالية مبكرًا، حيث أنشئت بورصة الدار البيضاء عام 1929 وبورصة تونس في عام 1969. فقامت كلتاها في ظل الإصلاحات المالية باستحداثها وخصصتها سنة 1993 في المغرب وسنة 1994 في تونس. علاوة على ذلك فقد تم إنشاء لجان مراقبة وإدارة سوق الأوراق المالية في كلا البلدين بالإضافة إلى مؤسسات استثمار جماعي وكذا تم تعزيز معايير المحاسبة والشفافية المالية. بينما عانى الاقتصاد الجزائري بتأخر كبير فما يخص تطور أسواقه المالية، حيث لم يتم انشاء بورصة الجزائر إلا سنة 1990 تحت ضغوطات الإصلاحات المالية، ولم يتم ترسيمها كسوق للتداول إلا سنة 1993 من خلال اصدار المرسوم رقم 93-10 في ماي 1993.

بالرغم من إجراءات التحديث المطبقة، إلا أن البورصات المغاربية تعاني من مشاكل هيكلية، تتمثل في نقص العمق، ويرجع ذلك أساسًا إلى:

✓ عدد محدود من الشركات المدرجة؛

✓ ثقافة متدنية في المجال المالي وخاصة في سوق الأوراق المالية؛

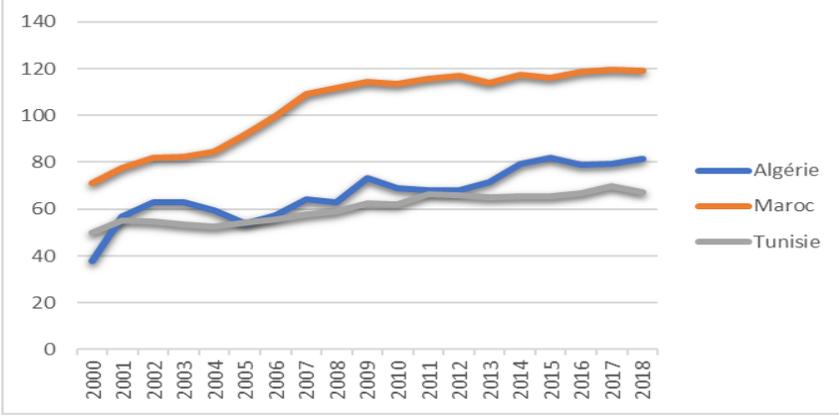
✓ انخفاض القيمة السوقية بسبب انخفاض حجم معاملات الأوراق المالية.

4. المحور الثالث: قياس درجة تطور القطاع المالي في كل من الجزائر، المغرب وتونس.

1.4. قياس حجم العمق المالي باستعمال مؤشر المعروض النقدي بمعناه الواسع من إجمالي الناتج المحلي:

سنقوم بقياس حجم العمق المالي في كل من الجزائر، المغرب وتونس وذلك بالاعتماد على مؤشر المعروض النقدي بمعناه الواسع من إجمالي الناتج المحلي، والذي يعبر عن مجموع العملة خارج البنوك، والودائع لأجل والمدخرات والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية والشيكات المصرفية والسياحية والأوراق المالية مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول والأوراق التجارية (الإحصاءات المالية الدولية للبنك العالمي، 2020).

الشكل 1: تطور نسبة المعروض النقدي بمعناه الواسع من إجمالي الناتج المحلي.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات البنك العالمي.

نلاحظ من خلال الشكل 01 أعلاه أن البنوك الجزائرية قد سجلت فائضا في السيولة المصرفية الناتجة عن إعادة هيكلة البنوك وإعادة رسملة رأسمالها من قبل الخزينة منذ عام 2001، فضلا عن زيادة الإيرادات من صادرات الهيدروكربونات. في هذه الحالة، يتدخل بنك الجزائر بانتظام في سوق المال لامتصاص جزء من هذه السيولة. وهكذا في عام 2011، بلغت نسبة السيولة 72%. ومع ذلك، فإن هذه السيولة الزائدة تصطدم بمشكلة تحويل الموارد إلى ائتمان. في الواقع، على الرغم من استمرار تقدم القروض المصرفية، إلا أن تحسنها لا يزال ضعيفا مقارنة بتحسين السيولة المصرفية. في عام 2011، بلغ إجمالي الودائع التي جمعتها جميع البنوك 6733 مليار دينار، تم توزيع 3724 مليار فقط. يتم تخصيص هذه الاعتمادات بشكل رئيسي لمؤسسات الدولة.

لكن ومنذ سنة 2014، واصل معدل سيولة الاقتصاد بالارتفاع حيث بلغ 82% مع سنة 2018. كما تمكنت من تخفيف من مشكل تحويل الموارد إلى ائتمان، فقد بلغ إجمالي الموارد 10922,7 مليار دينار جزائري سنة 2018، مجمعة كالتالي: 4880,5 مليار د.ج من الودائع تحت الطلب، 5232,6 مليار د.ج من الودائع لأجل و 809,6 مليار د.ج من الودائع المخصصة كضمان للالتزامات دون توقيع. في حين بلوغ إجمالي الموارد الموزعة 9974,0 مليار دينار جزائري منها 5029,9 مليار د.ج موجهة للقطاع الخاص، و 4944,2 مليار د.ج منها موجهة للقطاع العمومي (الجزائر، ديسمبر 2019). كما عرفت السيولة البنكية ارتفاعا

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

بمعدل 110.6 سنة 2021 بعد أن عرفت انخفاضا بنسبة 40.9 سنة 2020 (الجزائر،
ديسمبر 2021).

لا يختلف الاقتصاد التونسي من حيث تطور نسبة المعروض النقدي إلى اجمالي الناتج
المحلي، عن الاقتصاد الجزائري حيث بلغت نسبته سنة 2018، 67,37% حيث بلغ متوسط
معدل السيولة خلال هذه الفترة 60,41%.

أما بالنسبة للاقتصاد المغربي، فإنه يسجل متوسط معدل سيولة مرتفعاً إلى حد ما، حيث
يقدر بنحو 103,93%. يسجل نظامه المالي زيادة مستمرة في نسبة المعروض النقدي إلى الناتج
المحلي الإجمالي بسبب تحسن شروط الوصول إلى الخدمات المصرفية.

2.4. قياس حجم النشاط المالي:

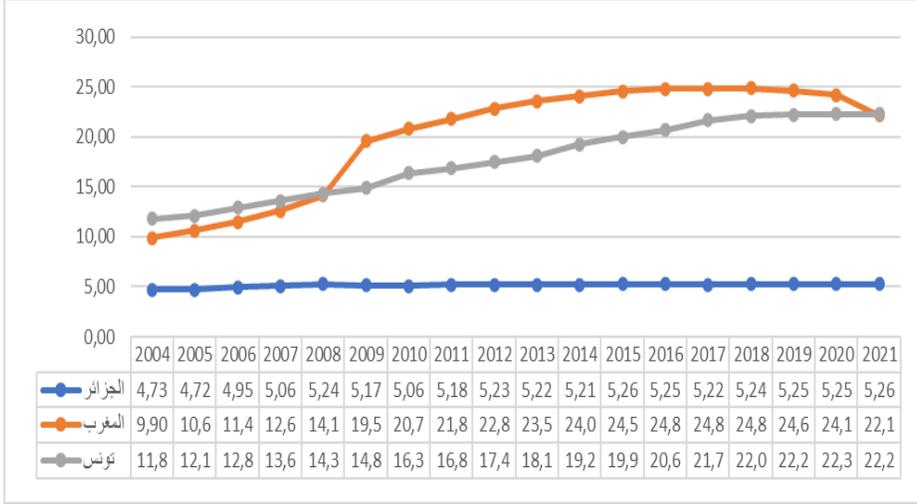
يعكس توسع نشاط النظام المالي مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع ككل، وتستند هذه
المؤشرات إلى نظرة عامة على مدى استخدام الأفراد للخدمات المالية، أي أنهم يقيسون مدى
القدرة الأفراد على استخدام الخدمات المالية. وبالتالي، فإن هذه المؤشرات تجعل من الممكن
قياس وتمثيل مدى انتشار ومدى توسع الخدمات المالية، لجميع وحدات الاقتصاد الوطني
وخاصة القطاع الخاص. ومن بين مؤشرات حجم النشاط المالي سنعمد تحليل مؤشرين وهما:

1. مؤشر عدد فروع البنوك التجارية لكل 100 ألف بالغ:

فرع البنك التجاري هو موقع لمعاملات التجزئة (مع الأفراد) للبنوك التجارية المحلية
والبنوك المحلية الأخرى التي تعمل كبنوك تجارية وتوفر خدمات مالية للعملاء. تكون منفصلة
مادياً عن المقر الرئيسي لكنها ليست منظمة كفروع تابعة منفصلة قانونياً (الاحصاءات المالية
الدولية للبنك العالمي، 2020).

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

الشكل 02: فروع البنوك التجارية (لكل 100 ألف بالغ) في الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة 2004-2021



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات البنك العالمي.

يوضح الشكل 02 أعلاه، فروع البنوك التجارية في كل 100 ألف بالغ لقياس درجة الوصول إلى البنوك التجارية، فنلاحظ أن عددها في الجزائر يتراوح بين الخمسة فروع وهذه نسبة جد ضئيلة وتدل على قصور في توفير الخدمات المالية. أما تونس والمغرب فهما في تنافس مستمر في زيادة عدد الفروع البنكية التجارية فقد انتقل عددها في المغرب من 9,90 بالتقريب عشرة فروع لكل 100 ألف بالغ إلى 24 فرع سنة 2014 ثم أخذ عدد الفروع يزيد بمعدل متناقص وظل العدد في حدود 24 فرع إلى غاية 2020 ثم انخفض إلى 22 فرع سنة 2021. أما تونس فقد أخذ عدد الفروع التجارية في التزايد طول فترة الدراسة وانتقل من 11 فرع سنة 2004 إلى حوالي 22 فرع سنة 2021.

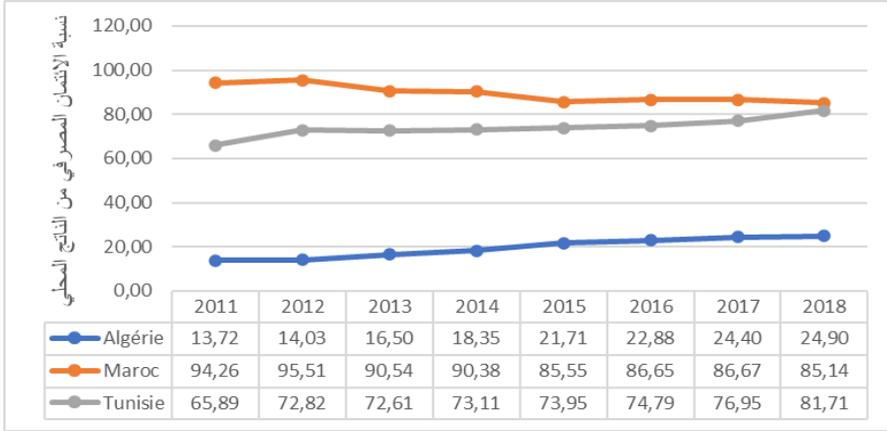
2. مؤشر الائتمان المحلي الموجه نحو القطاع الخاص CIP/PIB :

يشير الائتمان المحلي الموجه نحو القطاع الخاص إلى كل الموارد المالية المقدمة للقطاع الخاص من قبل الشركات المالية، مثل القروض، وشراء الأوراق المالية غير المقيدة، والإئتمانات التجارية والحسابات المدينة الأخرى، التي تنشئ مطالبة بالمداد. بالنسبة لبعض البلدان، تشمل هذه المطالبات الائتمان للمؤسسات العامة. تشمل الشركات المالية السلطات النقدية وبنوك الودائع المالية، فضلاً عن الشركات المالية الأخرى حيث تتوفر البيانات. ومن الأمثلة على

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
 زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

الشركات المالية الأخرى: شركات التمويل والتأجير، ومقرضو الأموال، وشركات التأمين،
 وصناديق التقاعد، وشركات الصرف الأجنبي (صندوق النقد الدولي، 2022).

الشكل 03: مؤشر الائتمان المصرفي المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات البنك العالمي.

يوضح الشكل 03 أعلاه مؤشر الائتمان المصرفي الموجه نحو القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لثلاث دول، الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2018.

ومنه نلاحظ أن هذا المؤشر قد عرف نوعا من الارتفاع في نسبته من 13,7 سنة 2011 إلى 24,9 سنة 2018 لكن هذه النسبة تبقى منخفضة من حيث تشجيع الاستثمارات التابعة للقطاع الخاص، خاصة لو تمت مقارنتها مع الدول قيد الدراسة، فالمغرب مثلا رغما تسجيلها لتراجع في نسبة هذا المؤشر من 94,2 سنة 2011 إلى 85,1 سنة 2018 إلا أن هذه القيم تبقى جيدة نوعا ما، لكن يجدر بالاقتصاد المغربي تدارك هذا التراجع، فهذا ما يعكس دور الاستثمارات التابعة للقطاع الخاص في تنمية عجلة الاقتصاد المغربي. ونفس الأمر ينطبق على تونس التي عرفت ارتفاعا ثابتا طيلة الفترة المدروسة وبلغت 85,1 كأعلى نسبة لها سنة 2018.

4.3 المؤشر الشامل للتطور المالي:

يقم عدد من الدراسات تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي. تستخدم معظم الدراسات التجريبية التي تعتمد على الاقتصاد القياسي مؤشرين للعمق المالي لقياس التطور المالي: نسبة الائتمان الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي أو القيمة

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

السوقية للأسهم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. لا تأخذ هذه المؤشرات في الاعتبار الطبيعة المعقدة والمتعددة الأبعاد للتنمية المالية. لتصحيح هذه الأخطاء أو أوجه القصور، تم تطوير مؤشر التقدم المالي العالمي من قبل منتدى موظفي صندوق النقد الدولي *FMI Staff Discussion* (خربوش، 2019، الصفحات 321).

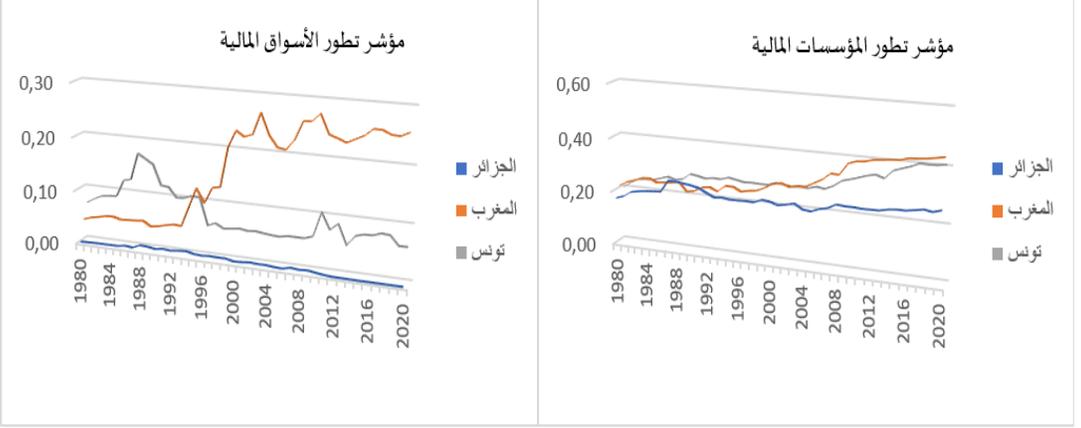
يمثل هذا المؤشر ترتيب نسبي للبلدان وفق لعمق، كفاءة ودرجة الوصول إلى مؤسساتها وأسواقها المالية، فهو عبارة عن مجموع مؤشر المؤسسات المالية الذي يدرس عمق، كفاءة ودرجة الوصول إلى المؤسسات المالية؛ ومؤشر الأسواق المالية الذي يدرس عمق، كفاءة ودرجة الوصول إلى الأسواق المالية. سنقوم بعرض الشكل 04 الذي يوضح كل من مؤشر الأسواق المالية ومؤشر المؤسسات المالية على حدة، ثم الشكل 05 الذي يوضح المؤشر الشامل للتطور المالي قبل، أثناء وبعد الإصلاحات الاقتصادية وعمليات التحرير المالي.

نلاحظ من خلال الشكل 04، أن المؤسسات المالية للدول الثلاث مع البداية إلى منتصف الثمانينيات قد عرفت ركودا فقد عرفت تلك الفترة سيطرة مصرفية في تمويل المشاريع (كما هو موضح في المحور الثاني)، ثم بعد بداية الإصلاحات خاصة مع مطلق الألفيات قد عرف مؤشر تطور المؤسسات المالية ارتفاعا، خاصة المؤسسات المالية المغربية التي بلغت قيمته ، تليها المؤسسات التونسية ثم الجزائرية في المرتبة الأخيرة من حيث عمق، كفاءة ودرجة الوصول إليها. أما فيما يخص الأسواق المالية فإن الفرق واضح خاصة منذ سنة 1996 وذلك راجع لبورصة دار البيضاء التي تحتل المرتبة الأولى على مستوى بورصات العالم العربي، تليها بورصة تونس، ثم بورصة الجزائر بدرجة تطور شبه منعدمة وتعتبر من أحدث البورصات مقارنة بالمغرب وتونس (سننتعمق في الأسواق المالية في المحور اللاحق).

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
 زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

الشكل 04: يوضح مؤشر المؤسسات المالية ومؤشر الأسواق المالية في الجزائر، المغرب

وتونس خلال الفترة 1980-2020

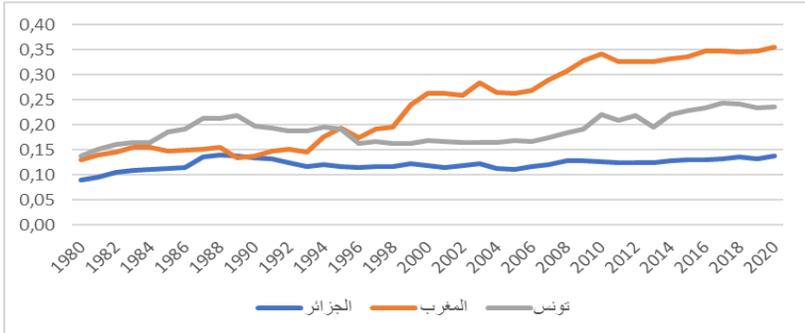


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات صندوق النقد الدولي.

نلاحظ أن النظام المالي المغربي قد عرف تطورا ملحوظا خاصة مع بداية الألفيات ثم يليه النظام المالي التونسي يحاول إيجاد استقراره خاصة بعد أزمة الربيع العربي، وفي الأخير تأتي الجزائر في المرتبة الأخيرة، فمقارنة بالمغرب وتونس تطور النظام المالي الجزائري متدهور، وهذا ما يوضحه المؤشر الشامل للتطور المالي خلال الشكل 05، فقد سجلت الجزائر أقصى قيمة لها مقدرة بـ 0.14 سنة 2020 وهي نسبة ضعيفة جدا، في حين سجلت المغرب أقصى قيمة لها في نفس السنة قدرت بـ 0.35.

الشكل 05: المؤشر الشامل للتطور المالي في الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة

2020-1980



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات صندوق النقد الدولي.

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

5. تقييم عملية التحرير المالي في ظل الإصلاحات الاقتصادية في كل من الجزائر، المغرب وتونس.

1.5. تقييم كفاءة الأسواق المالية باستعمال مؤشر قياس حجم سوق الأوراق المالية:

إذا قمنا بتقييم انعكاسات الإصلاحات المالية التي تبنتها دول المنطقة على أسواقها المالية، نلاحظ أن هذه الأخيرة لم تتوافق مع أهدافها المعلنة، حيث لا زالت المصارف والبنوك تهيمن على كل المعاملات المالية كما تشهد الأسواق المالية تأخرا واضحا مقارنة مع مناطق أخرى في العالم من حيث تبقى قيمتها السوقية.

يعتبر مؤشر قياس حجم سوق الأوراق المالية، مقياسا لتقييم دقة تسعير سوق معين بما يتماشى مع متوسطه التاريخي ويمثل القيمة السوقية كنسبة من الناتج الداخلي الخام. يوضح الجدول رقم 01 مقارنة دولية بين مؤشر القيمة السوقية كنسبة من الناتج الداخلي الخام للأسواق المالية لـ 06 مناطق مختلفة من ضمنها الدول المغاربية الثلاث قيد الدراسة.

الجدول 01: مؤشر القيمة السوقية كنسبة من الناتج الداخلي الخام: مقارنة دولية

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الجزائر	0.098	0.080	0.084	0.079	0.087	0.259	0.208	0.212
المغرب	59.276	53.406	50.392	47.916	45.392	55.734	61.129	51.721
تونس	20.078	/	17.667	17.393	19.264	19.049	21.162	19.512
العالم العربي	35.326	35.023	46.043	48.548	49.748	49.779	50.465	47.951
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	39.331	49.044	58.120	51.406	61.567	60.613	73.446	51.481
العالم	68.471	78.051	88.643	90.021	94.339	96.748	110.753	91.542

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات البنك العالمي.

إن التراجع الذي تشهده الدول الثلاث قيد الدراسة مقارنة مع دول العالم يوضح لمعظم المحليين الاقتصاديين أن الإصلاحات الاقتصادية وخاصة المالية منها، تواجه صعوبة كبيرة في ترجمتها من مجرد تعليمات على ورق إلى تجسيد على أرض الواقع.

كما تجدر الإشارة إلى أن تطور الأسواق المالية مرتبط بالعرض، خاصة لكون أغلب المؤسسات عبارة عن مؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم وحديثة النشأة مما يجعلها تتردد في الفتح رؤوس أموالها.

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)

زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

بالإضافة إلى ظاهرة غياب الشفافية التي تشهدها الأنظمة المالية لهذه الدول، والتي تعتبر من أهم شروط الانضمام إلى الأسواق المالية، فمالية المؤسسات تقتصر دوماً للدقة في الحسابات مما يجعله غير جذاب كعرض للمدخرين. والعنصر الأخير هو أنه في مواجهة العرض المحدود، يكون الطلب قوياً، مما يؤدي إلى اختلال التوازن، لكن هذا الطلب غير منطقي ولا يأخذ في الاعتبار الوضع الحقيقي للشركات أو الاقتصاد.

2.5. تقييم جاذبية رؤوس الأموال:

شهد الاستثمار الأجنبي المباشر تحولات عميقة في توجهاته العالمية منذ 1980، فلقد كان من الشائع توجهه بشكل رئيسي نحو البلدان الصناعية، وبالرغم من محافظتها على مركزها المتقدم في استقطابه إلا أن الحصة الأكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر تتجه نحو البلدان النامية (Hadi, 2022, p. 77). وبهذا الصدد نرصد من خلال الجدول 02 أدناه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بعض دول المغرب العربي خلال الفترة 2011-2018.

الجدول 02: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بعض دول المغرب العربي خلال الفترة

2011-2018.

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الجزائر	2580,6	1499,4	1696,8	1506,7	1584,5	1636,2	1232,3	1474,5
المغرب	2568,4	2728,3	3298,1	3561,0	3254,7	2157,1	2686,0	3558,8
تونس	1147,9	1603,1	1116,5	1063,9	1002,7	884,9	880,7	1035,9

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات البنك العالمي.

يظهر الاختلاف بين تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي عموماً إلى الاختلاف في اتجاهات هذه الاستثمارات، فالاقتصاد الجزائري مثلاً، اقتصاد ريعي يعتمد على المحروقات في بنيته الإنتاجية والتصديرية، مما يدعم ويشجع استقطاب الاستثمارات الأجنبية في نفس القطاع، فقد بلغت الاستثمارات المتدفقة إلى قطاع الصناعة متضمناً القطاع النفطي نسبة 61.20% من إجمالي تدفقات الاستثمارات الأجنبية بين سنة 2015 وسنة 2018، مما عزز مكانة الجزائر وسمح بزيادة الحصة الإنتاجية في منظمة الأوبك.

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

نظرا لاعتماد المغرب السياسة الليبرالية في إدارة الاقتصاد، فقد لجأت إلى إبرام شركات مبكرة مع الاتحاد الأوروبي، ونظرا لعدم اعتماد اقتصادها على العائدات النفطية فقد اختلفت القطاعات الكبرى التي تستقطبها الاستثمارات الأجنبية عن حال الجزائر، وتمركزت معظمها على الصناعات الاستخراجية والخدمات العقارية، فقد تجاوزت نسبة التدفقات الأجنبية الوافدة نحو هذين القطاعية 53% من إجمالي التدفقات الأجنبية نحو المغرب خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2015، وتبقى النسبة المتبقية تتوزع على قطاعات مختلفة كالإسكان وخدمات الاطعام، خدمات المالية والتأمين بالإضافة إلى الإعلام والاتصال (OCDE, 2018).

تجدر الإشارة إلى الأهمية الكبيرة التي يعكسها الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد المغربي، فقد استطاعت هذه الاستثمارات استحداث 216. 540 منصب عمل خلال نفس الفترة، ويمثل 4,5 من الاستثمار الكلي مما يجعله داعما مهما للنمو الاقتصادي (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2020، صفحة 17).

أما تونس، فقد شهدت خلال هذه الفترة مشاكل أمنية مترتبة عن تغير النظام السياسي، مما أدى إلى تراجع قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر منذ ديسمبر 2011، فقد سجلت سنة 2011، 3135 مؤسسة بمشاركة أجنبية في جميع القطاعات، حيث تركز 79% من الشركات الأجنبية في الصناعات التحويلية (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2020، صفحة 17).

3.5. مؤشر الحرية المالية *Financial Freedom Index*

يعد مؤشر الحرية المالية مقياسا للكفاءة المصرفية. فهو يقيس استقلالية القطاع المالي عن رقابة الحكومة وتدخلها، علما أن ملكية الدولة للبنوك والمؤسسات المالية تقلل المنافسة وتخفض من مستوى الخدمات المالية بصفة عامة. تتراوح قيمة هذا المؤشر من 0 إلى 100%، نظراً لكونه يتميز بدقة في قياس درجة التحرير المالي، فقد تم تقسيم كل 10% من مقياس المؤشر إلى مجموعة محددة من إجراءات التحرير المالي، كما هو موضح في الجدول 03 أدناه.

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

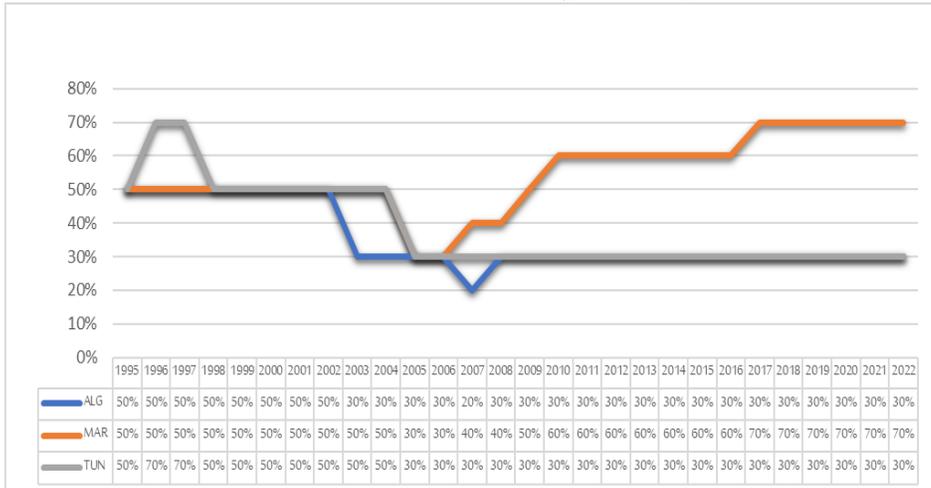
الجدول 03: إجراءات التحرير المالي حسب مؤشر درجة الحرية المالية

النسبة المؤشر	درجة الحرية المالية	النسبة المؤشر	درجة الحرية المالية
0%	تقييد كلي	50% - 60%	تدخل حكومي هام
10% - 0%	تقييد شبه كلي	60% - 70%	تدخل حكومي محدود
10% - 20%	تدخل حكومي ثقيل	70% - 80%	تدخل حكومي اسمي
20% - 30%	تدخل حكومي مكثف	80% - 90%	تدخل حكومي عند حده الأدنى
30% - 40%	تدخل حكومي قوي	90% - 100%	تدخل حكومي ضئيل
40% - 50%	تدخل حكومي كبير	100%	تدخل حكومي معدوم

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات *Heritage Foundation*.

أما الشكل 06 فهو يوضح درجة الحرية المالية في كل من الجزائر، المغرب وتونس، فنلاحظ أن نسبة التحرير المالي تختلف من دولة لأخرى على طول الفترة المدروسة ما عدا الفترة الممتدة من 1998 إلى سنة 2002.

الشكل 06: مؤشر الحرية المالية في الجزائر، المغرب وتونس خلال الفترة 1995-2022



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات *Heritage Foundation*.

سجلت كل من الجزائر تونس والمغرب نسبة 50% والتي تعتبر أكبر قيمة قد بلغها تحرر النظام المالي الجزائري، وتعتبر نسبة 50% حسب الجدول 02 تدخل حكومي كبير. أي أن الجزائر لم تعرف التحرير المالي على الاطلاق لأن هذه الفترة بالنسبة لها هي الفترة التي

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس)
زقان أسماء/ أ.د. عدالة العجال

تبنت فيها فكر التحرير وطبقته على اقتصادها، ثم انخفضت النسبة سنة 2003 إلى 30% واستقرت عندها إلى اليوم.

أما تونس، فقد عرفت ارتفاعا بين سنتي 1996 و1997 عند نسبة 70% والتي تعتبر نسبة مرتفعة نوعا ما وتعتبر عن تدخل حكومي اسمي، لكن سرعان ما انخفضت إلى 30% سنة 1998 واستقرت عندها إلى سنة 2005، ثم انخفضت إلى 30% واستقرت عندها إلى اليوم. أما المغرب فقد عرفت استقرارا خلال عشر سنوات عند نسبة 50%، ثم انخفضت 30% خلال سنتي 2005 و2006 لكن سرعان ما عاودت الارتفاع واستقرت عند نسبة 60% والتي تعتبر عن تدخل حكومي هام، ثم ارتفعت سنة 2017 كي تستقر عند نسبة 70% إلى يومنا حيث تعتبر نسبة 70% عن تدخل حكومي اسمي، وهي نسبة كبيرة من التحرر.

4.5. تقييم أثر التحرير المالي على تطور النظام المالي:

حسب ما تم التطرق إليه في المحور الثاني، نجد أنه لا يمكن الفصل بين التطور المالي والتحرير المالي. فالتحرير المالي المحكم والمتدرج على المستوى المحلي يؤدي إلى تطوير القطاع المالي وتقويته مما يجعله قادرا على المواجهة وصد الهجمات الخارجية، وعليه، فإن ذلك يساهم في تسهيل عملية التحرير المالي على المستوى الخارجي. فالتطور المالي هو همزة وصل بين مستويات التحرير المالي الداخلي والخارجي.

وعليه كتنظيم لأثر التحرير المالي على تطور الأنظمة المالية الجزائرية، المغربية والتونسية، وحسب ما تم التطرق إليه خلال هذا المحور تم الاستخلاص إلى أن اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والتطور المالي كان ثنائي الاتجاه، فبعد المقارنة بين درجة التحرير المالي في كل دولة، ومقارنة درجة التطور المالي الذي تشهده اعتمادا على كل المؤشرات السابقة، فقد كان للتحرير المالي أثر إيجابي واضح على تطور النظام المالي المغربي، والتطور التدريجي للنظام المالي المغربي ساهم في مواصلة التحرير الآمن لقطاعه المالي. أما فيما يخص درجة التطور فإن القطاع المالي المغربي هو الأكثر تطورا، القطاع المالي الجزائري والتونسي يليه القطاع المالي التونسي ثم القطاع المالي الجزائري، خاصة من حيث كفاءة وعمق المؤسسات والأسواق المالية.

6. خاتمة:

شهدت منطقة شمال إفريقيا أزمات اقتصادية واجتماعية متتالية دفعت ببعض دولها للجوء إلى تطبيق إصلاحات جذرية، خلال إقرار وتطبيق مخططات تهدف إلى الإصلاح

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس) زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

الاقتصادي، كتحوية النظام المالي الذي يعتبر القلب النابض للتنمية الاقتصادية. وباعتبار تبني سياسة التحرير المالي من بين أهم الإصلاحات التي انتهجتها هذه الدول تطرقنا من خلال هذه الورقة البحثية إلى تقييم مدى فعالية هذه الخطوة على تطور الأنظمة المالية في كل من الجزائر، المغرب وتونس من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات المالية لقياس درجة العمق المالي، حجم النشاط المالي، بالإضافة إلى مدى كفاءة الأسواق والمؤسسات المالية. وعليه فقد خلصنا إلى أن:

- ✓ لسياسة التحرير المالي أثر إيجابي على تطور الأنظمة المالية المغاربية قيد الدراسة، لكن درجة عمق التأثير تختلف من بلد لآخر:
- ✓ نظرا للالتزام الحكومة المغربية بالتدرج في تحرير قطاعها المالي واحترامها لشروط سيرورة هذه العملية طول فترة الدراسة، فإنه يمكن التأكيد على أن تطور قطاعها المالي مرتبط بعملية التحرير المالي؛
- أما بالنسبة للجزائر وتونس فالأمر مختلف تماما عن التجربة المغربية، حيث قامت حكومات كل منهما بإلغاء سيرورة عملية التحرير المالي مبكرا:
- ✓ أما الحكومة التونسية فهي لم تلتزم بالتدرج وبأشرت التحرير من بصفة سريعة لم تستطع مواكبتها مما أدى إلى الغائها؛
- ✓ فالحكومة الجزائرية، وبالرغم من احترامها للتدرج وشروط نجاحها إلا أنه ومع اختفاء الدافع الذي جعلها تلتجأ نحو هذه النظرية (المديونية الخارجية)، قررت الغاءها وعدم المواصلة في عملية التحرير؛
- وعليه لا يمكن التأكيد أن التحسن الذي يشهده القطاع المالي الجزائري والتونسي مؤخرا، انعكاسا لسياسة التحرير المالي. لكن أثره لا يزال إيجابيا خلال فترة الالتزام.
- ✓ طبيعة العلاقة بين التطور النظام المالي ونظرية التحرير المالي هي علاقة تكامل مزدوجة التأثير. فتطور النظام المالي مقرون بمدى عمقه وكفاءته وقدرته على تنظيم الأساليب والطرق التي تساهم في تمويل المشاريع ورفع معدلات الاستثمار وتمويل التنمية ورفع معدلات النمو الاقتصادي. وهذا بالضبط ما يهدف إليه التحرير المالي على المستوى الداخلي. وهو ما يجب توفره لمباشرة عملية التحرير المالي الخارجي؛

- ✓ اتجاه الدول المغربية قيد الدراسة نحو تبني سياسة التحرير المالي؛ ضرورة حتمية فرضتها الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية السائدة آنذاك؛
- ✓ لا يمكن اعتبار القطاع المالي في الجزائر المغرب وتونس متطورا مقارنة بدول العالم، لكن يمكن القول أنه يشهد تغيرات إيجابية مؤخرا. أما ترتيب الدول قيد الدراسة من حيث درجة التطور فإن النظام المالي المغربي يأتي في المقدمة ثم النظام المالي التونسي، فإليه النظام الجزائري.
- أما فيما يخص التوصيات والاقتراحات التي نستنبطها من هذا البحث فإن:
 - ✓ يجدر الأخذ بالإعتبار أن التجسيد الفعلي للإصلاحات الاقتصادية على أرض الواقع وعدم اعتبارها إجراءات شكلية يتم اللجوء إليها خلال الفترات التي يعاني منها الاقتصاد من ضعف الإيرادات؛
 - ✓ تكمن قوة النظام المالي في توزيع الموارد المالية وتوجيهها لدعم الاستثمارات أي ما يعرف بالعرض الفعال؛ وعليه يجب دعم وتحفيز النشاط المالي:
 - ✓ تشجيع المؤسسات المالية غير المصرفية ودعم الأسواق المالية والرفع من كفاءتها وتسهيل الوصول إليها؛
 - ✓ الرفع من عدد فروع البنوك التجارية وتقريبها من العملاء كي يسهل الوصول إليها؛
 - ✓ تيسير المعاملات المالية البنكية وغير البنكية وتشجيع توجيه الموارد نحو القطاع الخاص.
- ✓ تجدر بالحكومة إعطاء المزيد من الأهمية لتشجيع واستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وسن قوانين وتشريعات داعمة لها لما توفره من دعم لميزان المدفوعات، رفع معدلات الاستثمار وبالتالي رفع الإنتاج والحد من البطالة وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة.

7. قائمة المراجع

آسيا د. قوراري. (2018). التحرير المالي وعلاقته بالتطور المالي. مجلة عملية دولية محكمة متخصصة في الميدان الاقتصادي.

الإحصاءات المالية الدولية للبنك العالمي. (2020). تم الاسترداد من لإحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات - تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي.:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?locations=DZ-MA-TN>

التحرير المالي وأثره على تطور الأنظمة المالية في الدول المغاربية (الجزائر، المغرب وتونس) زقان أسماء / أ.د. عدالة العجال

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وإئتمان الصادرات. (2020). نشرة ضمان الاستثمار، العدد 02. بنك الجزائر. (ديسمبر 2019). التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر: بنك الجزائر.
- أحمد عبد الكريم بوغزالة. (2015). التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل لانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة 1990-2013. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية (08).
- محمد خربوش. (2019). محددات التطور المالي في دول المغرب العربي. مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد الأول.
- حسن رشم محمد. (2018، 06 05). الدور المتجدد للبنوك في انشاء وتنشيط الأسواق المالية. مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد 01.
- صندوق النقد الدولي. (2022، 11 28). تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي. تم الاسترداد من الإحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS>
- محمد مديان، و فاطمة الزهراء طلحاوي. (2016). التحرير المالي الداخلي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2014. مجلة الحقيقة، المجلد 15، العدد 38.
- Auerbach, p., & Siddiki, J. (2004). Financial Liberalisation and Economic Development: An Assessment. *Journal of Economic Surveys*.
- Bekaert, G., Harney, C. R., & Lundblad, C. T. (2003). Equity Market Liberalization in Emerging Markets. *Journal of Financial Research*.
- Bencivenga, V., & Smith, B. (1993). Some consequences of credit rationing in an endogenous growth model. *Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 17 Nos 1/2*.
- Bhetuwal, K. R. (2007). Financial Liberalization and Financial Development in Nepal. *NRB Economic Review, 19*.
- Bouaichi, N., & Yaici, F. (2014). Libéralisation Financière et Développement Financier: Approche Comparative entre l'Algérie, le Maroc et la Tunisie. *Revue des sciences économiques et de gestion (14)*.
- Chan-Lau, J. A., & Chen, Z. (2001). *Crash-Free Sequencing Strategies for Financial Development and Liberalization*. <https://doi.org/10.2307/4621664>: IMF Staff Papers Econ Rev 48.
- Diamond, D. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic, Vol. 51 No. 3*.
- Galindo, A., Micco, A., & Odonez, G. (2002, October). Financial Liberalization: Does it pay to join the party? vol. 03, N.(01). London, Inter-American development Bank,

(published by Brookings Institution Press in *Economia: Journal of the Latin American and Cribbean Economic Association* vol.03.N.1), England.

Gelos, G. R., & Warner, A. M. (2002). Financial Liberalization, credit constraints and collateral: investment in the Mexican manufacturing sector. *Journal of Development Economics*,

Ghosh, J. (2005). The economic and social effects of financial liberalization: a primer for developing countries. (97/81). DESA Working Paper.

Gold, S. (1970). Financial structure and development. *New Haven and London: Yale University Press 1969, By The Economic Journal, vol. 80, No.*

Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *The Journal of Political Economy, Vol. 98 No. 5.*

Hadi, G. E. (2022). La Problématique de l'investissement direct étranger en Algérie. *Revue Tadamsa, vol 02, N°01.*

King, R., & Levine, R. (1993 c). Financial intermediation and Economic Development, In *Financial Intermediation in The Construction of Europe*. London, Center of Economic Policy Research: Editins: Collin Mayer and XavierVives.

King, R., & Levine, R. (1993 a). Finance and growth: schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108 No. 3.*

King, R., & Levine, R. (1993 b). Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics, vol 32, North Holland.*

King, R., & Levine, R. (1993, 02). Finance and Growth: Schumpeter may be right. *The World Bank. Country Economics Dertemen, Working Papers WPS: Policy research, Financial Policy and Systems.*

Klein, M., & Olivei, G. (1999). *Capital account liberalization, financial depth, and Economic growth*. Boston: Working Paper 99-6, Federal Reserve Bank of Boston.

McKinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*,. Washington, USA: The Brookings Institution.

OCDE. (2018). *Examen des Statistiques d'Investissements Directs Internationaux au Maroc*. OCDE.

Shaw, E. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York, USA: Oxford University Press.

Stiglitz, J., & Weiss, A. (1983). Incentive effects of terminations: applications to the credit and labor. *The American Economic Review, Vol. 73 No 5.*