

سياسات التحرير المالي في الدول العربية وانعكاساتها على القطاع المالي

د/ حريري عبد الغني *

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية جامعة الشلف - الجزائر

Abstract:

Result oriented changes in the world early Nineties twentieth century and deteriorating economic conditions, payment of Arab countries to liberalize their economies and opened the way for the private sector after the governments of the countries dominated entirely on economic activities through the provision of Economic Planning, to facilitate this task has been to resort to reform and the liberalization of the financial sector, which is the basis of the important role played by the financial sector in promoting balanced economic growth and sustainable, experience has shown the college and structural reforms that the ability of the economy to weather the negative economic situation is substantially the size of reforms and deregulation policies in view of the financial contribution of the financial sector to raise efficiency economy and the achievement of stability.

Keywords: financial liberalization, the financial sector, fiscal restraint, financial reform, banks, financial markets.

مقدمة

بدأت معظم الدول العربية منذ منتصف عقد الثمانينات بانتهاج سياسات التحرير المالي، باتخاذ مجموعة من الأساليب بغية تعزيز مستوى كفاءة النظام المالي وإصلاحه كليا، سارت نحو تخفيف القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، من أجل تخصيص أكفأ للمدخرات، وبذلك زيادة جاذبية البلدان العربية للاستثمارات الأجنبية، وكذا الوصول إلى الأسواق المالية

* أستاذ محاضر قسم ب ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الشلف مايل:

haririabdelghani@gmail.com

الخارجية، وقامت بتطبيق برامج الإصلاح لتدارك الصعوبات والسلبيات التي تحد من قدرة النظام المالي على التطور والنمو، وقد ركزت على تحديث النظام المصرفي وتطوير الأسواق المالية من جميع النواحي التشريعية والمؤسسية لحماية المستثمرين، وتعزيز الثقة في الأسواق.

وعلى هذا الأساس حاولت هذه الدراسة البحث في:

1. سياسات الكبح المالي في الدول العربية.
2. إصلاح وتحرير القطاع المالي في الدول العربية.
3. انعكاسات التحرير المالي على القطاع المالي العربي.
4. تحديات القطاع المالي العربي في ظل سياسات التحرير المالي وكيفية مواجهتها.

أولاً: سياسات الكبح المالي في الدول العربية:

أدت الاختلالات العامة في الاقتصاد وسياسات الكبح المالي في الدول العربية بالتأثير على القطاع المالي والمصرفي مما حد من قدرته على القيام بدوره التنموي المنشود.

1- أدوات سياسة الكبح المالي:

أ- تقييد أسعار الفائدة:

في هذا الصدد كانت معظم الدول العربية تعتمد في إدارة السياسة النقدية باستخدام الضوابط الإدارية على حركة أسعار الفائدة، وحجم وتكوين الائتمان، ولقد تم التحكم في أسعار الفائدة جانبي الودائع والإقراض، وبالتالي أصبحت لا تعكس التغيرات في الظروف الاقتصادية، وخاصة أسعار الفائدة في الخارج نتيجة لفرض قيود صارمة على الحسابات الجارية والرأسمالية. ونتج عن هذه السياسة في ظل ارتفاع معدل التضخم وجود أسعار فائدة حقيقية سالبة، هذا ما أثر بشكل كبير على تعبئة حجم الادخار الكلي⁽¹⁾.

ب- التحكم المباشر في التوسع الائتماني:

اعتمدت حكومات الدول العربية من خلال السلطات النقدية باعتماد على وسائل التحكم المباشر في التوسع الائتماني من خلال فرض سقوف على الائتمان الذي توفره المصارف، كما استخدمت وسائل تخصيص وتكوين الائتمان المدعم إلى قطاعات هامة منها الزراعة والصادرات، والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وقد تضمنت تلك الآليات تعويضاً مسبقاً من السلطات لتخصيص الائتمان بالإضافة إلى شراء أدوات الدين العام. ولجأت إلى ذلك كل من المغرب، الأردن، مصر والجزائر على وجه الخصوص.⁽²⁾

2 - انعكاسات سياسة الكبح المالي:

أدى إتباع سياسات الكبح المالي إلى ضعف القطاع المالي والمصرفي العربي وذلك من خلال³:

أ- ضعف الوساطة المالية:

- أدى الدور المحدود الذي لعبه القطاع المالي بشكل عام، والجهاز المصرفي بشكل خاص، في تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى الأنشطة الاستثمارية المنتجة. وارتبط الضعف في الوساطة المالية بصورة رئيسة بثلاثة أمور:
- وجود معدلات الفائدة الحقيقية السالبة التي لم تمكن الجهاز المصرفي من تعبئة المدخرات المحلية بالكفاءة اللازمة.
- تراكم الديون المتعثرة في المصارف التي أخذت على ضوء ذلك بالإحجام عن التوسع في أنشطتها الإقراضية وحصرها في نطاق محدود، وبدوره أدى هذا الأسلوب إلى تركيز الائتمان في عدد محدود من العملاء وارتفاع المخاطر المرتبطة به.
- أما الأمر الثالث، فهو مرتبط إلى درجة كبيرة بالأمرين السابقين، فتمثل في عدم تمكن المصارف من تطوير قدراتها الفنية وتوسيع نطاق خدماتها لمواكبة التغير في طبيعة الاحتياجات التمويلية في الاقتصاد.

ب- تدني القاعدة الرأسمالية للمصارف:

يعتبر من عوامل الضعف التي أتصف بها القطاع المالي والمصرفي في هذه الدول، مما أدى إلى إضعاف المنافسة فيما بينها في ضوء تركيز النشاط المصرفي حول عدد قليل منها.

ج- غياب سوق ما بين البنوك وأسواق مالية نشطة:

إن غياب سوق ما بين البنوك وأسواق مالية نشطة، سواء لإصدار وتداول الأدوات النقدية قصيرة الأجل أو الأدوات التمويلية طويلة الأجل، هذا ما أثر على قلة الأدوات النقدية المتاحة للسلطات لتطوير السياسة النقدية وأسلوب إدارتها هذا من جهة، والصعوبة التي تواجهها البنوك للتمويل في حالة العجز في ظل غياب هذه السوق من جهة أخرى، مما يجبرها إلى اللجوء للبنك المركزي لحصم الأوراق المالية بمعدلات مرتفعة.

د- غياب رقابة مصرفية فاعلة في المصرف المركزي:

أدى غياب الرقابة المصرفية الفاعلة إلى غياب الإجراءات المنظمة لترخيص المصارف وتأسيسها، ونقص في المعايير والإجراءات الرقابية والاحترازية، وسبل وآليات التقيد والالتزام بما يضمن سلامة الجهاز المصرفي وعافيته. فضلا عن هذا، فقد اتصف القطاع المالي بغياب

أنظمة ومعايير محاسبية متطورة وموحدة، وبالتالي صعوبة التعرف على حقيقة أوضاعها المالية وتحليلها.

ثانياً: إصلاح وتحرير القطاع المالي في الدول العربية.

إدراكاً للدور المحوري الذي يلعبه هذا القطاع في تعزيز النمو الاقتصادي، من خلال تعبئة وتعبئة المدخرات وزيادة كفاءة تخصيص الموارد وتسهيل إدارة المخاطر، لذلك كان لزاماً على الدول العربية العمل على إصلاح وتحرير القطاع المالي للقيام بالدور المنوط به في تعبئة المدخرات وتمويل الاقتصاد.

1- تحرير النظام المصرفي:

أولت الدول العربية، في إطار جهودها التصحيحية اهتماماً كبيراً بالقطاع المصرفي وسعت إلى معالجة عوامل الضعف التي يعاني منها. وفي هذا الصدد، وبالإضافة إلى الإجراءات ذات العلاقة التي تضمنتها برامج الإصلاح الاقتصادي. باشرت هذه الدول في تنفيذ برنامج لإصلاح وتحرير القطاع المصرفي، من كل القيود التي تحول دون تطوره بإزالة كل أشكال الكبح المالي.

أ- إلغاء القيود على النشاط المصرفي:

شملت الإصلاحات التي تم تنفيذها تحرير أسعار الفائدة لدى المصارف التجارية بعدما كانت تفرض سقوف عليها، حيث قامت الدول العربية بتحرير أسعار الفائدة لتعزيز وتطوير إدارة السياسة النقدية والتوسع في عمليات إصدار أذونات الخزانة بالمزاد العلني، وتطوير الوساطة المالية وتخفيض تكلفتها⁽⁴⁾.

وسعيًا لزيادة معدلات الادخار الوطني وتحسين تخصيص الائتمان ورفع كفاءة الاستثمارات، جرى تحرير هيكل الفوائد في المغرب وتونس والجزائر وموريتانيا واليمن، وتبسيط هيكلها، أما في مصر والأردن فإن السياسة النقدية المتبعة راعت العمل بفائدة تكفل جاذبية الودائع المقومة بالعملة المحلية⁽⁵⁾.

كما عملت الدول العربية على التوجه نحو إزالة القيود على الأنشطة الاقتصادية وتبني آليات السوق في تخصيص الموارد، حيث تم التحول في هذه الدول من العمل بأسلوب السقوف الائتمانية والقرارات الإدارية لتخصيص الائتمان وتوجيهه للقطاعات المختارة، إلى الأساليب غير المباشرة في إدارة السيولة.

في هذا الإطار، أصبحت مزادات سندات الخزانة والائتمان في السوق النقدي هي الوسيلة الرئيسة للتأثير على السيولة، في دول مجلس التعاون الخليجي والمغرب وتونس والجزائر ومصر وموريتانيا واليمن، بينما أصبح البنك المركزي الأردني يعتمد على شهادات الإيداع التي يصدرها كوسيلة رئيسة للتأثير على وضع السيولة. ولقد تراجعت في عدد من هذه الدول عمليات إعادة التمويل من قبل البنك المركزي ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي، وبشكل عام جرى الحرص على جعل استخدامها أكثر اتساقاً مع قواعد السوق السوق⁽⁶⁾.

أ- وضع إطار تنافسي في القطاع المصرفي:

لتعزيز المنافسة في القطاع المصرفي، وزيادة القواعد الرأسمالية للمصارف، برزت الحاجة لإعادة هيكلة المصارف العامة من أجل استعادة جدواها كأحد متطلبات عملية الخصخصة الحتمية لها. ومثلت إعادة تأهيل المصارف حجر زاوية في الإصلاحات المالية والمصرفية في الدول العربية في ظل الدور المسيطر الذي يقوم به القطاع المصرفي في تعبئة الموارد. كما عملت معظم الدول العربية إن لم نقل كلها على فتح السوق المصرفية للمستثمر الأجنبي بإنشاء بنوك أجنبية أو فتح فروع لها داخل الدول العربية.⁽⁷⁾

ب- تحسين الهيكل الإشرافي والإطار التنظيمي:

تضمنت الإصلاحات المصرفية إدخال تعديلات على الأطر القانونية والرقابية التي تحكم أعمال المصارف، وفتح هذا القطاع وإعادة رسملته وتحريره، وتقليص مساهمة الحكومة في رأس مال المصارف، وتعزيز قواعدها الرأسمالية وتشجيع عمليات الدمج فيما بينها. أما فيما يخص التنظيم والإشراف فمعظم دول العربية، مثل بلدان مجلس التعاون الخليجي والأردن ولبنان والمغرب وتونس والجزائر طبقاً للأمر 03-11 الصادر في أوت 2003، عززت الرقابة على المصارف وتنظيمها، بتطبيق الإجراءات صارمة على البنوك، كجمع المعلومات بانتظام وفحص ومراجعة البنوك باستمرار⁽⁸⁾. كما اتخذت معظم البلدان العربية التدابير اللازمة للتطبيق المعايير الدولية والمتعلقة باتفاقيات بازل (I) و (II) بزيادة نسب كفاية رأس المال وتقليص القروض المشكوك فيها. غير أنها حققت نجاحاً محدوداً في الحد من القروض المتعثرة ولا تزال نسبة هذه القروض تتراوح في حدود 10% إلى 20% من إجمالي القروض⁽⁹⁾.

ج- تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية:

من أجل تحسين كفاءة النظام المصرفي وتقليل كلفة الوساطة المالية، برزت الحاجة إلى تحسين وضع سيولة المصارف العامة المتعثرة من خلال إعادة رسملة رؤوس أموالها، وتضمنت هذه الإجراءات بصورة عامة تغذية محافظ هذه البنوك من خلال ضخ الموارد النقدية إليها، ومقايضة

ديون الحكومة، وتقديم ضمانات حكومية لها بالإضافة إلى التقليل من مساهمة الحكومة في رؤوس أموالها من خلال طرح جزء من أسهم المصارف العامة في الأسواق المالية. فقد قامت دول العربية بإعادة رسملة قطاعها المصرفية باللجوء إلى واحد أو أكثر من الوسائل السابقة⁽¹⁰⁾. لا تزال عمليات إصلاح وتحرير المصرفي جارية في الدول العربية، رغم المستوى الجيد الذي وصلت إليه بعض الدول من عمق الإصلاح والتطور.

2- إصلاح وتحرير أسواق الأوراق المالية العربية:

لقد عرفت جل المنطقة العربية إصلاحات على مستوى أسواق الأوراق المالية، حيث شهدت بورصة تونس للأوراق المالية إصلاحات سنة 1989، وبورصة القيم بالدار البيضاء عام 1992، وتزامنت معها إصلاح بورصتي القاهرة والإسكندرية بعد صدور القانون رقم 95 لسنة 1992، وإصلاح بورصة الخرطوم وبورصة بيروت سنة 1995 إلى غيرها من الإصلاحات التي شهدتها الأسواق العربية، شهدت الأسواق المالية العربية إصلاحات شملت جوانب عديدة، تمثلت في تعزيز جانبي العرض و الطلب على أدوات السوق، وكذا الهياكل التنظيمية والمؤسسية، والإصلاحات التشريعية، وخلق وتنمية الوعي الوظيفي وتوفير درجة عالية من الشفافية.

كما شهدت أسواق الأوراق المالية العربية بعد الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تبنتها انفتاحا أمام حركة الاستثمار الأجنبي، وقد بدأ هذا الانفتاح أكثر وضوحا بتوقيع بعض الدول العربية على الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات في إطار المنظمة للتجارة العالمية في ديسمبر 1997، حيث أصبحت هذه الأسواق أكثر انفتاحا، و إن كان ذلك قد تم بدرجات متفاوتة تتراوح بين الانفتاح المطلق بدون قيود كما في مصر، لبنان، تونس والمغرب وبين الانفتاح المقيد بشروط وينسب معينة للاستثمارات الأجنبي في السوق كما في أسواق رأس المال الخليجية وبعض الأسواق العربية الأخرى⁽¹¹⁾.

وبما أن الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات تشكل الإطار الدولي لتحرير أسواق رأس المال العالمية، بما فيها الأسواق العربية، فهي تقضي بإزالة كافة القيود أمام مشاركة الأجنبي في سوق المال سواء في عمليات الاكتتاب أو شركات السمسرة والتجارة في الأوراق المالية أو المقاصة أو التسوية أو التسويق وتنشيط السوق، أو إدارة محفظة المخاطر.

ثالثاً: انعكاسات التحرير المالي على القطاع المالي العربي:**1 - تطور القطاع المالي العربي:**

كان لسياسات إصلاح وتحرير القطاع المالي العربي انعكاسات جيدة على تطور القطاع المالي في الدول العربية، ولكنها تتفاوت من دولة إلى أخرى، فحسب دراسات صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، التي قام بها على تطور القطاع المالي العربي سنة 2004، تبين أن معظم الدول العربية مرت بتجربة التطور المالي من الستينات إلى الثمانينات، ولكن في التسعينات تبين وجود تراجع في التطور المالي نتيجة لبعض الاختلالات الاقتصادية والسياسية في بعض الدول العربية.

الجدول رقم (1) الرقم القياسي الشامل لتطور القطاع المالي في الدول العربية ما بين 2003/2002.

البيان الدول	الرقم القياسي للتطور المالي	القطاع المصري	القطاع المالي غير المصري	التنظيم و الرقابة	السياسة النقدية	الانفتاح المالي	البيئة المؤسسية
البحرين	7.66	7.28	5.00	9.33	7.77	8.00	8.89
لبنان	6.97	8.74	3.33	7.67	8.25	7.00	5.22
الأردن	6.93	7.06	6.33	8.67	6.50	8.00	5.44
الكويت	6.80	7.36	5.00	8.00	6.62	8.00	5.89
الإمارات	6.60	7.89	5.00	6.67	5.98	8.00	5.89
السعودية	6.37	7.83	3.33	8.00	6.42	8.00	4.22
عمان	6.13	7.10	5.00	8.33	4.19	8.00	4.78
قطر	5.68	6.81	0.67	6.67	5.66	8.00	6.33
مصر	5.60	4.19	6.33	7.67	7.37	4.00	3.89
تونس	5.57	7.70	4.67	5.33	4.46	5.00	5.00
المغرب	5.45	5.99	6.33	5.33	5.57	6.00	3.22
اليمن	4.84	6.29	0.67	3.67	6.19	7.00	4.54
الجزائر	3.87	4.15	0.67	3.33	5.00	9.00	2.22
جيبوتي	3.79	3.85	1.33	5.00	4.40	7.00	2.00
السودان	3.45	3.76	0.67	3.00	3.94	5.00	4.50
موريتانيا	3.23	2.55	3.00	3.46	4.36	4.00	2.33
ليبيا	1.13	1.92	0.67	0.00	0.90	0.00	2.42

د. حريري عبد الغني

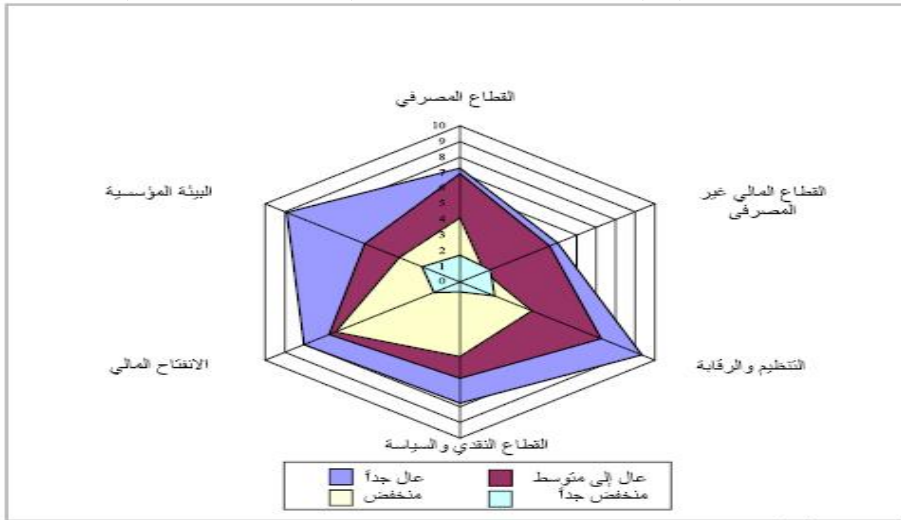
1.00	0.00	0.50	2.00	0.67	1.35	0.99	سورية
4.20	5.90	5.07	5.64	3.33	5.46	4.95	المتوسط

المصدر: سعود البريكان وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، الندوة الثالثة التي نظمها معهد السياسات الاقتصادية في صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، يومي 7 و8 ديسمبر 2003، ص144.

المجال: منخفض جدا = أقل من 2.5 ، منخفض = 2.51- 5.1 ، متوسط = 5.0- 6.0، مرتفع = 6.0 - 7.5 ، عال جدا = أعلى من 7.5

ومن خلال **الجدول رقم (1)** ، نلاحظ أن أداء دول الخليج و لبنان والأردن في المستويات الأعلى للتطور المالي، وتعتبر البحرين ذات التطور المالي عال جدا حيث بلغت قيمة المؤشر 7.66 أفضل من أداء الدول العربية الأخرى التي كانت في المستويات الأدنى في كل جانب من الجوانب الستة للتطور المالي*، ولكن البلدان التي جاءت في أعلى مستويات التطور المالي في المنطقة حصلت على علامات عالية جدا في مجال التنظيم والرقابة وفي مجال الانفتاح المالي. وفي الوقت نفسه، وفي معظم الدول العربية، كان أداءها ضعيفا في مجال تطوير البيئة المؤسسية والقطاع المالي غير المصرفي.

الشكل (1) : القطاع المالي في الدول العربية، الرقم القياسي الشامل للتطور المالي.



المصدر: سعود البريكان وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص115.

ومن خلال الشكل (1)، يتبين أن أداء الدول العربية جيد في التنظيم والرقابة، ولكنها تحتاج إلى أن تفعل المزيد لتعزيز البيئة المؤسسية والنهوض بتطور القطاع المالي غير المصرفي وفي داخل المنطقة، حيث ظل التقدم المحرز في مجال إصلاح القطاع المالي غير متوازن. فلدى بعض الدول قطاعات مالية على درجة جيدة من التطور، ولا سيما قطاعات المصارف، من قبيل دول مجلس التعاون الخليجي ولبنان والأردن، هناك بلدان أخرى مثل مصر والمغرب وتونس حققت تقدما مهما في السنوات الأخيرة ولكن في الغالب، يظل هناك ما يجب إنجازه. أما باقي الدول العربية الأخرى مثل الجزائر واليمن وسوريا وليبيا ذات مستوى متدني من التطور المالي الأمر الذي يدعو إلى تكثيف من إصلاحاتها المالية والمصرفية.

2- واقع الأسواق المالية العربية في ظل سياسات التحرير المالي.

مع بداية تطبيق الإصلاحات التي مست القطاع المالي في الدول العربية، تم إنشاء بورصات مختلفة إلا أن نتائجها كانت متباينة بين البورصات فيورصات لم ترق للتطور المرغوب كبورصة الجزائر، وأخرى عرفت تنامي كبير كبورصات دول الخليج، كما تعتبر أسواق رأس المال في البلدان العربية الأقل نموًا مقارنة بنظيراتها في الأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية، فهي تعاني من ضعف مؤسساتها، كما أن تحرير أسواقها لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية لم يتأت إلا في العشرة الأخيرة من القرن العشرين، ولكن رغم هذا فلقد عرفت الأسواق المالية العربية تطورات كبيرة في مستوى أدائها خلال السنوات الأخيرة كما هو موضح في الجدول رقم (2)

استمرت أسواق الأوراق المالية العربية في أدائها الجيد على مدى السنوات 2000-2014 رغم انخفاض أحجام هذه الأسواق مقاسة بالقيمة السوقية في سنة 2006 لتبلغ 888.1 مليار دولار مقابل 1288.2 مليار دولار سجلت نهاية عام 2005 أي بنسبة نمو سالبة قدرت بـ 31.20%. بعدما سجلت نمو فاق 100% سنة 2005 مقابل سنة 2004. وجاء هذا التراجع في أداء أغلبية الأسواق المالية العربية على أعقاب ارتفاع أسعار الأسهم في هذه الأسواق خلال العامين السابقين إلى مستويات قياسية، بعضها لم يكن طبيعيًا نتيجة لضعف بنية هذه الأسواق وضعف الدور الرقابي فيها، الأمر الذي ساهم في حصول حركة تصحيح في الأسعار في معظم الأسواق منذ أواخر 2005 واستمر حتى نهاية عام 2006.

وكان عام 2015 عام تحدي لأسواق المال العربية، فقد تواصل التراجع خلال العام في أداء هذه الأسواق، وهو التراجع الذي بدأ مساره منذ سبتمبر 2014 مع بدء الانخفاض في أسعار النفط العالمية. فقد خسرت الأسواق المالية العربية مجتمعة خلال عام 2015 نحو 143.6 مليار دولار من قيمتها السوقية، ما يمثل حوالي 12.0% من هذه القيمة، لتصل في نهاية

ديسمبر 2015 إلى 1059.5 مليار دولار، ما يعادل 38 % من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية، مقابل 1203.1 مليار دولار ونحو 44.3 % من الناتج مع نهاية العام السابق 2014. تجدر الإشارة إلى أن خسائر الأسواق المالية العربية، تكون قد ارتفعت منذ بدء الانخفاض في أسواق النفط العالمية، لتصل إلى حوالي 320 مليار دولار، ما يعادل نحو 24 % من القيمة السوقية الإجمالية لها (12)

الجدول رقم (2): بيانات أسواق الأوراق المالية العربية خلال الفترة 2000-2015.

الوحدة: (مليار دولار، مليار سهم)

السنوات	2005	2006	2010	2011	2012	2013	2014	2015	البيان
القيمة السوقية	1290.9	888.1	997.2	894.1	940.5	1137.7	1203.1	1059.5	
قيمة الأسهم المتداولة	1433.5	168.5	381	393.4	624.4	534.9	835.3	500.5	
عدد الأسهم المتداولة	110.8	168.6	211.7	156.0	260.6	401.5	416.7	-	
عدد الشركات المدرجة	1665	1623	1411	1392	1358	1360	1405	1502	
معدل دوران الأسهم %	111	19	38.2	44	66.4	47.0	69.4	44.3	

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرات فصلية متعددة.

وبصفة عامة يمكن القول أن القيمة السوقية لأسواق المال العربية تبقى متوسطة إذا ما قورنت بالقيمة السوقية لبعض البورصات العالمية أو الناشئة فيبورصة ألمانيا على سبيل المثال سجلت 1221 مليار دولار خلال سنة 2005، فيما كان نصيب بورصة هونج كونج 1055 مليار دولار نهاية 2005 (13) غير أن نسبة نمو القيمة السوقية في البورصات العربية تبقى مشجعة ولا يعزى ذلك إلى ارتفاع الأسعار فحسب، وإنما كذلك إلى قبول إدراج أسهم وبورصات جديدة في قاعدة بيانات الصندوق. وبالنسبة لمؤشر السيولة فقد سجل بدوره ارتفاعا كبيرا في البورصات العربية، فقد بلغ حجم التداول 1433.5 مليار دولار سنة 2005 بنسبة نمو قدرت بـ 152.5 % عما كانت عليه سنة 2004 (568.3 مليار دولار) ولكن انخفض سنة 2006 حيث بلغ 168.5 مليار دولار ليشهد بعد ذلك عصودا ليصل إلى 835.3 مليار دولار، لكن عرفت الأسواق العربية خلال عام 2015، شح في السيولة، كما تعبر عنه

مؤشرات التداول. فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال العام حوالي 500.5 مليار دولار، بنسبة تراجع وصلت إلى حوالي 48.0% بالمقارنة مع القيمة المماثلة المسجلة خلال العام السابق 2014، البالغة نحو 835.3 مليار دولار. لينخفض بناء عليه، معدل دوران الأسهم العربية من نحو 69.4% عن عام 2014 إلى نحو 44.3% عن عام 2015، علماً أن هذا المعدل كان قد تجاوز 100% في سنوات ما قبل الأزمة المالية العالمية⁽¹⁴⁾.

وما قيل عن مؤشر القيمة السوقية ينطبق على حجم التداول إذا ما قورن بالبورصات الناشئة أو المتقدمة، فحجم تداول البورصات العربية مجتمعة لم يتجاوز على سبيل المثال حجم التداول في بورصة إسبانيا الذي سجل سنة 2005 ما مقداره 1566 مليار دولار⁽¹⁵⁾.

رابعاً: تحديات القطاع المالي العربي في ظل سياسات التحرير المالي وكيفية مواجهتها.

1 - تحديات تحرير القطاع المالي العربي:

تجعل سياسات التحرير المالي إمكانية تعرضها لأزمات حادة أمراً متوقعا، ويمكننا أن نركز هذه التحديات في ثلاث محاور رئيسية:

أ- إمكانية التعرض لأزمات مفاجئة:

يعد تحرير بعض الدول العربية حساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج، فيؤدي إلى احتمالات تعرض القطاع المالي إلى أزمات مالية مفاجئة تهدد استقرار الاقتصاد المالي بكامله، وينشأ ذلك من خلال طريقتين حالتين هما:⁽¹⁶⁾

- حالة خروج الأموال بصورة مفاجئة:

نظراً لكونها من الأموال الساخنة التي تسعى إلى المضاربات وقد يكون الدافع وراء تدفقها وجود اختلالات في السوق أو سوء استخدام السياسات (النقدية والمالية، سعر الصرف)، حيث يفضل المشتري الأجنبي أن يحول أمواله إلى الخارج عن طريق بيع ما بحوزته من أوراق مالية محلية، مما يترتب عليه آثار سلبية على القطاع المالي والاقتصاد ككل.

- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدول المضيفة:

يحدث ذلك غالباً في حالة حدوث صدمة مواتية تزداد على أثرها تدفقات رؤوس الموال الأجنبية إلى الداخل فيترتب عليها توسع في حجم الأصول المحلية، وزيادة في الطلب على السلعة المحلية، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، مما يؤثر على أسعار الصرف وأسعار الفائدة،

وتشير شكوكا حول استمرارية تدفقات الاستثمار الحافظة وهو الأمر الذي يبين خطورة الاعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل الرئيسية.

ب- هروب رؤوس الأموال العربية للخارج:

تقدر حجم الأموال العربية المستثمرة في الخارج ما بين 800-2400 مليار دولار⁽¹⁷⁾ علما أن ثلثي هذا المبلغ يتخذ شكل ودائع لدى البنوك العالمية كما تستثمر بعضه في مشاريع مختلفة وفي أسواق المال العالمية، وتعتبر رؤوس الأموال الخليجية هي الأوفر المستثمرة في الخارج، وهذا راجع إلى أن هذه الدول تسمح بخروج رؤوس الأموال بشكل حر، ومن تلك في الدول، والتي تضع قيودا على حركة رؤوس الأموال، فقد تدفقت عشرات المليارات إلى الخارج بطرق التحايل على القانون و التهريب.

ج- إمكانية دخول الأموال المشبوهة:

إن تزايد اتجاه الدول العربية نحو التحرير الاقتصادي والتحرير المالي في ظل الإصلاح الاقتصادي والانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، ومع سرعة اندماج الأسواق المالية من جراء توقيع بعض الدول العربية على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية، حيث أصبحت هذه الأخيرة هدفا لظاهرة غسل الأموال، ودخول رؤوس الأموال المشبوهة إليها، خاصة وأن معظم الدول العربية ترحب بالاستثمار الأجنبي الوافد إليها من الخارج للخروج من أزمتها ونكباتها الاقتصادية التي تواجهها كمحاولة لتحسين أحوال الاقتصادية والاجتماعية، وبذلك سهلت إجراءات إلغاء الرقابة على الصرف وقوانين تشجيع جذب رؤوس الأموال الأجنبية⁽¹⁸⁾.

د- انضمام بعض الدول العربية إلى اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية (GATS):

إن اتفاقية (GATS) لها تأثيرات اقتصادية على مختلف نواحي الأنشطة وخصوصا القطاع المالي، وهذا نتيجة عدم تكافؤ الفرص بين الدول المتقدمة والدول العربية، فالدول المتقدمة تملك قدرة تنافسية عالية في مجال الخدمات المالية واستعمالها للتكنولوجيا المتطورة، في حين الدول العربية مازالت تعاني من عدم توازن بين كفاءات قطاع الخدمات المالية.

2 - مواجهة تحديات التحرير المالي:

يفرض التحرير المالي مجموعة من التحديات على القطاع المالي العربي، وهو ما يتطلب من حكومات الدول العربية والبنوك المركزية ضرورة تحديث وتطوير القطاع المالي من أجل تكيفه

بفاعلية مع سياسات التحرير المالي. وذلك من خلال اتخاذ بعض الإجراءات اللازمة من التحوط ضد الأزمات وتطوير أسواق رأس المال.

أ- سياسة التحوط ضد الأزمات:

دفعت الأزمات المالية التي نتجت عن عملية التحرير المالي المحلي والدولي الدول العربية إتباع أساليب تهدف إلى تقييد أنواع معينة من التدفقات، ويتم هذا عن طريق فرض قيود على حركة رؤوس الأموال⁽¹⁹⁾، أهمها:

- نظام الاحتياطي الشيلي:

حيث قام البنك المركزي الشيلي بفرض نسبة من الاحتياطي على كافة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للاستثمار في المحفظة وامتدت لتشمل عمليات الائتمان والقروض المتعلقة بالاستثمار المباشر، وتودع هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي بدون معدل فائدة، مع تغير نسبة الفائدة حسب الظروف الاقتصادية السائدة*، وأكدت العديد من الدراسات فاعلية هذه السياسة نظرا لعدم تأثيرها على تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل، إضافة إلى كونها ساهمت في رفع متوسط آجال التدفقات قصيرة الأجل⁽²⁰⁾

- الرقابة الحذرة :

يجب العمل على ضرورة الارتقاء بالممارسات المحاسبية وإجراءات التدقيق و الرقابة الاحترازية، لأن الرقابة الحذرة على تدفقات رؤوس الأموال تعد أمرا ضروريا للحد من اقتراض البنوك في ظل تطور الأدوات والابتكارات المالية، وارتفاع نسبة التعاملات خارج الميزانية، ونمو المشتقات المالية، وهذا بالإضافة إلى دورها في الحد من الاقتراض الخارجي قصير الأجل لكل من الشركات والحكومات، هذا ما يؤكد فاعلية تلك الرقابة على امتصاص الأزمات المالية⁽²¹⁾، لذا يوجب على الدول العربية أن العمل على إحكام الرقابة وتفعيلها من أجل معالجة مواطن الخلل في أسواقها لتعزيز مصداقية اقتصادياتها، ولكن تطبيق هذا الأسلوب يتطلب توافر كيانات مؤسسية قوية لإحكام الرقابة وتطبيق البرنامج بنجاح.

- قيود على خروج رؤوس الأموال:

إن فرض قيود دائمة وعدم وجود أسس اقتصادية صحيحة يؤدي إلى عدم فاعلية الرقابة على رؤوس الأموال لحماية القطاع المالي من التأثيرات الخارجية، ولكن يمكن أن تكون الرقابة على حركة رؤوس الأموال أكثر فاعلية في فرض قيود مؤقتة ونوعية على خروج رؤوس الأموال،

مثل الرقابة على الصرف الأجنبي والتجارة أو على رؤوس الأموال قصيرة الأجل وشديدة التقلب، مما يؤدي إلى حماية الاقتصاد من الصدمات المالية المفاجئة⁽²²⁾.

ب- أساليب تهدف إلى توفير السيولة في حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال:

من خلال توفير احتياطات تعمل على تغطية الدين قصير الأجل، ووضع خطوط ائتمان للطوارئ⁽²³⁾.

- توفير احتياطات تكفي لتغطية الدين قصير الأجل:

تؤكد بعض الدراسات أن الاحتياطي الدولي المناسب يجب أن لا يقل عن مبلغ الذي يساوي رأس المال الأجنبي المتدفق إلى الداخل، والذي يمكن أن ينكمش نتيجة خروجه، وقد أشارت تلك الدراسات إلى أن مستوى الاحتياطي الأمثل يختلف باختلاف الحالات السائدة في الاقتصاد، منها:

- نسبة العجز في الحساب الجاري:

فكلما كانت نسبة العجز، فإن الاحتياطي المطلوب يصل إلى مستويات تفوق حجم الدين قصير الأجل بكثير.

- مستوى السيولة المحلية:

لا بد أن تؤخذ مستوى السيولة المحلية في الاعتبار، وأن يتم ربطه بالاحتياطي الدولي، في حالة تدفق رؤوس الأموال للخارج.

- خطوط الائتمان الطوارئ:

هو اتفاق بين دولة ما والمقرضين الدوليين، بحيث يتعهد المقرض بموجبه بأن يقرض الدولة صاحبة الاتفاق مبلغا يتفق عليه مسبقا في حالة حدوث ظروف طارئة، ويكون التعاقد بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة على السندات الحكومية، ومن مزاياه، إنخفاض تكلفة الاستخدام مقارنة بتكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات دولية كبيرة، والحصول على قروض بسعر فائدة منخفض مقارنة بسعر الفائدة الذي يمكن أن تقتض به في حال الأزمة.

ج- تطوير أسواق الأوراق المالية العربية:

يعتبر دور أسواق رأس المال العربية ذات أهمية بالغة في دفع عجلة التنمية والإسراع بمعدلات التنمية، وقد أخذ دور هذه الأسواق في الدول العربية يكتسي أهمية كبيرة في توفير الاحتياطات التمويلية في ظل توجه الدول العربية إلى التحرير الاقتصادي والتحرير المالي وإفساح

المجال للقطاع الخاص في تنشيط الاقتصاد. ولكن لقيام هذه الأسواق بدورها بفاعلية وكفاءة مرهون بقدرتها على تطوير حجم السوق وتدعيم بنيتها المؤسسية والتنظيمية في سبيل تعظيم المنافع وتقليص المخاطر الناجمة عن التحرير المالي، وخاصة تحرير حساب رأس المال واندماج الأسواق المالية العالمية، ومن ثم فتطور حجم السوق يعتمد على تنمية جانبي الطلب على الأوراق المالية والعرض في سوق الأوراق المالية.

د- تطوير البنية الأساسية لسوق الأوراق المالية:

يتطلب أي سوق للأوراق المالية مجموعة من الأنظمة والآليات التي تعمل على تسيير المعاملات في السوق، وتسهم من ثم في رفع مستوى كفاءة السوق، وتشكل هذه الآليات مع الهيكل التنظيمي البنية الأساسية للسوق، التي تؤثر في أداء السوق ككل، وترتبط عملية تطوير البنية الأساسية للسوق بالعديد من العوامل منها⁽²⁴⁾:

- توفير نظام الهيئات ذاتية التنظيم والإدارة.
- تنمية المؤسسات العاملة في سوق المال، مثل شركات الوساطة، شركات الاستثمار، شركات الخدمات وإنشاء مؤسسات صناعات السوق إذ تعتبر مهمة في تنشيط وضبط السوق.
- تعزيز الدور الرقابي للسوق والشفافية والإفصاح، وذلك من خلال نشر المعلومات، إعداد القوائم المالية وفقا للنظم المحاسبية العالمية، الحد من عمليات التداول المستندة إلى معلومات داخلية، ويتعين على المسؤولين الحد من هذه العمليات وتجريمها.
- تطوير نظم التسوية والمقاصة والحفظ المركزي.

هـ- العمل على ربط أسواق رأس المال العربية:

يعتبر تطوير وربط الأسواق المالية العربية من أهم متطلبات الأساسية لاستعادة رأس المال العربي إلى المنطقة ويتطلب ربط وتطوير الأسواق المالية العربية توافر مجموعة من العناصر من تحسين المناخ الاستثماري وتنمية المؤسسات المالية العربية، ودعم الهياكل والأنشطة لدعم التعاون المالي والنقدي العربي بتطوير وتوحيد الأطر القانونية والمؤسسية لأسواق المالية العربية. لذا يجب مراجعة القوانين والأنظمة المالية لتحقيق أقصى قدر ممكن من توحيد الأنظمة المعمول بها في هذه الأسواق من أجل تطوير آليات عمل الأسواق وعلى تحقيق الربط فيما بينها⁽²⁵⁾.

خامسا: نتائج وتوصيات:

كان لسياسات التحرير المالي التي انتهجتها الدول العربية دورا مهما في التطور الذي شهده القطاع المالي وخاصة النظام المصرفي والحد من سياسات الكبح المالي التي كان يعاني منها، واستمرار أسواق الأوراق المالية العربية في أدائها الجيد من 2000-2015، كما سمح هذا التحرير بزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية بشكل متصاعد، ولكنه يبقى أقل من الإمكانيات الحقيقية للدول العربية في جلب الاستثمارات الأجنبية.

على الرغم من هذه التطورات فما تزال سياسات التحرير المالي في البلدان العربية تعاني عدة أوجه قصور وضعف للقطاع المالي حيث:

- تحتل المصارف العربية وضعا ضعيفا مقارنة بالمصارف الدولية، وذلك راجع لأسباب منها هيمنة الأعمال المصرفية التقليدية،
 - ارتفاع درجة التركيز المصرفي وكذلك تزايد منافسة المصارف الأجنبية.
 - تميزت الأسواق العربية للأوراق المالية بتحسين أدائها، لكن رغم ذلك لا تزال تعاني من نقائص بسبب وجود عقبات منها قلة المعروض من الأدوات المالية،
 - تدني الطلب على الأدوات المالية، وكذلك تخلف وقصور النظم والتشريعات التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية.
- ويعد التحرير المالي في الدول العربية تحديا خاصة مع قيام بعض الدول بتحرير حساب رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج، مما يزيد احتمالات تعرض القطاع المالي إلى أزمات مالية مفاجئة تهدد استقرار الاقتصاد المالي بكامله لذا يتطلب من حكومات الدول العربية والبنوك المركزية ضرورة تحديث وتطوير القطاع المالي من أجل تكيفه بفاعلية مع سياسات التحرير المالي. وذلك من خلال:
- تعميق إصلاح القطاع المصرفي العربي والسير نحو الاندماج من أجل مواجهة تحديات التحرير المالي.
 - إعادة النظر في هيكل البورصات العربية والعمل على القيام بمحاولات إصلاح وتطويرها وكذا الربط بينها.
 - العمل على تحسين المناخ الاستثماري وتنمية المؤسسات المالية العربية وتطوير الأطر القانونية.
 - اتخاذ أهم الإجراءات اللازمة للتحوط ضد الأزمات.

الهوامش:

- ¹ أنظر بلعوز بن علي، سياسة أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.
- ² حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص نقود ومالية، فرع العلوم الاقتصادية، جامعة شلف، 2007/2006. ص ص 101-102.
- ³ نفس المرجع، ص 102.
- ⁴ Jong-Kun Lee, Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA, Financial Sector Strategy and Policy, World Bank, May 2002, p4.
- ⁵ علي توفيق الصادق ووليد عدنان الكردي، دور الحكومات الإنمائي في اقتصاد السوق، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل صندوق النقد العربي، العدد السادس، من 02 إلى 05 ماي 2000 بدمشق، شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، الإمارات العربية، 2001، ص 165
- ⁶ Jong-Kun Lee, Financial Liberalization and Foreign Bank Entry in MENA, Op. Cit, p7
- ⁷ محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، أبريل 2000، ص 164
- ⁸ نفس المرجع، ص 161
- ⁹ Susan Creane et autres, La poursuite des réformes financières est riche de promesses pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Finances & Développement Mars 2003, volume 40, numéro 01, p 27
- ¹⁰ محمد الفنيش، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، مرجع سبق ذكره، ص 164
- ¹¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2002، ص 121
- * الجوانب الستة للتطور المالي هي: القطاع المصرفي، القطاع المالي غير المصرفي، التنظيم والرقابة، السياسة النقدية، البيئة المؤسسية، الانفتاح المالي.
- ¹² صندوق النقد العربي ، موجز عن تطورات أداء أسواق المال العربية خلال عام 2015، عبر الرابط التالي بتاريخ 2016/01/14: <http://www.amf.org.ae/ar/content/>
- ¹³ World Federation Of Exchanges, Annual Report And Statistics 2005, p.43 Available At Web Site: <http://www.world-exchanges.org>.
- ¹⁴ صندوق النقد العربي ، موجز عن تطورات أداء أسواق المال العربية خلال عام 2015، مرجع سبق ذكره.
- ¹⁵ World Federation Of Exchanges, Annual Report And Statistics 2005, op cite ,p45.
- ¹⁶ حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 122.

- ¹⁷ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص63.
- ¹⁸ زكي رمزي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية، دار الخلدونية، العدد الثاني، 2000، ص47.
- ¹⁹ شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، دار المجدلاوي، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص148.
- * تم تطبيق هذا الأسلوب من 1991 إلى 1998 أين تم إلغاؤها. وهذا نتيجة تزايد الضغوط على البيزو الشيلي.
- ²⁰ رونالد ماكينون، ترجمة، طيب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية، الطبعة الأولى، 1996، ص122.
- ²¹ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص59.
- ²² دونالد ماتيسون، وآخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، العدد الرابع: ديسمبر 1998، ص
- ²³ شذا جميل خطيب، العولمة المالية ومستقبل أسواق رأس المال العربية، مرجع سبق ذكره، ص150
- ²⁴ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص265
- ²⁵ صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 2003، ص88.