

دوافع وتحديات تحرير حركة رؤوس الأموال في القطاع المالي دراسة حالة البلدان النامية
 د/العقريب كمال – المركز الجامعي بتيبازة.
 أ/بلوكاريف نادية – جامعة الجزائر 3.

الملخص:

يعد تحرير القطاع المالي الذي يعتبر عامل أساسي في تحرير حركة رؤوس الأموال في كثير من البلدان من العناصر الأساسية في إستراتيجية التكيف الهيكلي، وذلك في سياق عملية إعادة هيكلة الاقتصاد العالمي وفقا لمتطلبات استكمال حلقات التحرير الاقتصادي، فمع انطلاق برامج إعادة هيكلة الموجهة من قبل صندوق النقد الدولي، كان التحرير المالي في خضم السياسات والإجراءات التي تم إنجازها كجزء من المجموعة المتكاملة لإعادة هيكلة اقتصاديات الدول المتجهة نحو اقتصاد السوق ويتطلب التحرير المالي الحد من التدخلات الحكومية، وفتح الأسواق أمام المؤسسات المالية الأجنبية، وإطلاق قوى السوق على قاعدة المنافسة الحرة، وتحرير حركة رؤوس الأموال ويتم ذلك على عدة مسارات في أن واحد، منها ما يفرضه مقتضيات الاندماج في الاقتصاد العالمي، ومنها ما تحدده سياسات وتوصيات المؤسسات الدولية المعنية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ومنها ما يتم فرضه من خلال اتفاقيات دولية كاتفاقية تحرير الخدمات المالية (GATTS) وانسجاما مع التوجه العالمي قامت معظم الدول النامية والدول التي كانت تتبع المنظومة الاشتراكية بتحرير قطاعها المالية ومن ثم التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي وذلك من خلا فتح حساباتها الرأسمالية وتحرير حركة رؤوس الأموال على أساس أن هذه السياسة تزيد من كفاءة القطاع المالي وتسمح بالوصول إلى مصادر التمويل بغية تمويل مشاريع التنمية لكن هذا التحرير أدى في كثير من الأحيان إلى اضطرابات في القطاع المالي والاقتصاد ككل بل انه في بعض الدول كانت السبب الرئيسي في حدوث الأزمات المالية كما في حالة الأزمة المالية الآسيوية،

مقدمة:

شرعت العديد من الدول النامية في العقود الأخيرة في تحرير قطاعها المالي في إطار توصيات صندوق النقد الدولي الذي يشرف على برامج التعديل الهيكلي في العديد من الدول النامية وفي ظل الاتجاه نحو عولمة النشاط المالي، على أساس أن هذه السياسة تزيد من كفاءة القطاع المالي وتساعد الدول النامية في الحصول على التمويل اللازم لتمويل مشاريع التنمية المحلية والبنى التحتية، لكن الاضطرابات و الأزمات التي عرفتتها العديد من هذه الدول، حيث كانت هذه السياسة أحد العوامل الأساسية في حدوث وانتشار هذه الأزمات، ساعدها على ذلك وجود قطاع مالي هش، يتميز بضعف الإشراف والرقابة.

لذا سنحاول في هذا البحث التطرق إلى الدوافع التي تدفع الدول النامية إلى إتباع سياسة التحرير المالي وإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال وأهم التحديات والمخاطر التي تنجم عنها خاصة احتمال حدوث أزمات مالية مع دراسة حالة دول جنوب شرق آسيا.

1: ماهية القطاع المالي

يعتبر القطاع المالي في أي اقتصاد المحرك الرئيسي لتعزيز النمو الاقتصادي المتوازن و المستديم فقد أثبتت التجارب العلمية أن نجاح الإصلاحات الكلية والهيكلية وقدرة الاقتصاد على التصدي للصدمات الخارجية غير المتوقعة مرتبطة بدرجة كبيرة بإصلاح القطاع المالي نظرا للمساهمة الكبيرة في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار كما يعتبر وجود نظام مالي قادر على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة من المتطلبات الرئيسية لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة للاستمرار كما أن القطاع المالي الكفاء والفعال يمثل بمكوناته وعناصره المختلفة، من أسواق ومؤسسات وأدوات القناة الأمثل لتعبئة المدخرات المحلية وحشدها في شكل ائتمانات وأدوات استثمارية ومن ثم توجيهها نحو القطاعات والأنشطة الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية كما يعمل هذا القطاع على جذب الاستثمارات الأجنبية واستقطابها لتوفير موارد تمويلية إضافية تساهم في تغطية احتياجات التنمية المحلية

1-1: تعريف القطاع المالي

يعرف القطاع المالي بالوسيط الذي يتيح تحويل الأموال بين ذوي الفوائض المالية وذوي العجز المالي ويشمل القطاع المالي المؤسسات البنكية والغير بنكية وشركات التأمين والأسواق المالية بالإضافة إلى مؤسسات التمويل الصغيرة حديثة العهد، من شأنه إتاحة السيولة لاحتاجها

اعتمادا على القدرة المالية لذوي الفوائض المالية. كما يتيح القطاع المالي قنوات لتنويع المحافظ المرتبطة بالشركات الفردية والمنشآت والصناعات والقطاعات والبلدان.¹

1-2: أهمية القطاع المالي :

يعتبر القطاع المالي من أبرز قطاعات الاقتصاد الوطني ليس فقط لأنه يتفاعل تأثيرا وتأثر بمختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى ولكن أيضا لأن لهذا القطاع تأثيراته الاجتماعية التي تمتد إلى مختلف شرائح المجتمع بشكل مباشر وغير مباشر من خلال المهام التي تقوم بها مختلف المؤسسات والهيئات المالية وما يترتب عليها من نتائج اقتصادية واجتماعية ويلعب القطاع المالي دورا هاما يتمثل في مايلي²:

1-2-1. تجميع الموارد عن طريق حفز وجذب الادخارات:

إن الفائض المالي لدى الوحدات الاقتصادية والأفراد يمكن أن تحتذبه المؤسسات المالية بواسطة سعر الفائدة على الإيداعات المختلفة لدى تلك المؤسسات، أو بواسطة فوائد معينة أخرى كالتأمينات الإنشائية المختلفة أو بواسطة نسبة من الأرباح مما يشجع بالتالي على الادخار .

1-2-2. توزيع الموارد للاستغلال الأمثل:

وهنا يأتي دور المصارف والمؤسسات المالية لتعمل على ربط حاجه وحدات العجز المالي (المؤسسات الاستثمارية والأفراد) التي تحتاج للفائض المالي لدى الوحدات التي تملك فائض سيولة مالية، مثل المؤسسات التي تحتاج لزيادة رؤوس أموالها لإنتاج أفضل وامثل مما يجعلها تطرح سندات أولية تقبل وحدات الفائض على شرائها مقابل ربحية معينة وهنا تكون مؤسسات الوساطة المالية ذات دور فعال ومهم في هذه الحالة. وبشكل هذا استثمار للموارد لرفع مستوى المعيشة، حيث نلاحظ انه من خلال تجميع الموارد المالية عن طريق حفز الادخار وتوزيعها على استثمارات إنتاجية ومشاريع تعطي دخلا متزايدا فان ذلك يدعم الثروة المالية والثروة الحقيقية (من سلع وعقارات ...الخ) مما يؤدي إلى رفع مستوى المعيشة. لان ارتفاع المستوى مرتبط ارتباطا كليا بالارتفاع الحقيقي للدخل الناتج عن الأرباح التي تحققها المشاريع الإنتاجية.

1-3: المشاكل التي تواجه القطاع المالي في الدول النامية

تعاين القطاعات المالية في الدول النامية من مشاكل تشكل تحديات أمام إصلاحها أو تحريرها وسنحاول ذكر أهم المشاكل والتحديات التي تواجه القطاعات المالية في الدول النامية

1-3-1. المشكلة التي تواجه القطاع المصرفي

تمثل المصارف في البلدان النامية جوهر القطاع المالي حيث تقوم بدور أساسي في تمويل النشاط الاقتصادي إلى أن هناك مجموعة من العقبات تضعف القطاع المصرفي ومنها

أ- التدخل الحكومي

فقد شجعت الحكومات في كثير من البلدان النامية والتي تمر بمرحلة انتقال سواء بقصد أو بغير قصد على ممارسة التركيز المفرط من خلال التأمين والملكية العامة، وفرض قيود على الملكية الأجنبية وتطبيق قواعد رخوة على العلاقات بين البنوك المحلية والهيئات المالية أو الشركات، وقد تفاقمت هذه الاختلالات مرارا من جراء التدخل الحكومي المباشر في قرارات البنوك المتعلقة بالإقراض، مما ترتب على ذلك آثار معاكسة على ميزانيات البنوك.

ب- سيطرة عدد محدود من البنوك على القطاع المالي

بسبب زيادة الفروق بين أسعار ودائعها وأسعار الاقتراض تقوم هذه البنوك بزيادة مفاجئة في القروض المدومة مع الامتناع عن منح القروض لمقترضين جدد و جديرين بالثقة، ومثل هذه التصرفات تضعف القطاع المالي، حيث ألما تجعل قاعدة الودائع تتدفق إلى الخارج، وتخلق ضغوطا مالية إضافية على المقترضين، وينجم عن ذلك دائرة مفرغة من تباطؤ النشاط الاقتصادي مما يعرض الاستقرار المالي للخطر، فمثلا في بلدان التحول الاقتصادي كروسيا وغيرها من دول الاتحاد السوفييتي السابق، تتراوح تقديرات نسبة الديون عديمة الأداء إلى مجموع القروض بين 14 و 65%، فتكاليف حل مشاكل القروض المدومة في بعض بلدان التحول الاقتصادي قد تكون باهظة للغاية مما يهدد بإحباط جهود ضبط أوضاع المالية العامة، ويرجع المصدر الأساسي لتزايد مشاكل القروض عديمة الأداء إلى أن المؤسسات العامة الضعيفة الكفاءة تواصل الحصول على معظم موارد التمويل من البنوك على حساب الشركات الخاصة الأكثر كفاءة.³

ج- صدمات الاقتصاد الكلي

إن مثل هذه الصدمات التي تتعرض لها البلدان النامية والتي تمر بمرحلة الانتقال يمكن أن تضعف بنوكها، فحين يتراجع الاقتصاد الكلي لن يكون هناك سوى القليل من المشروعات الجديدة المربحة لاستثمار راس المال التي تمولها البنوك، وسيجد المقترضين الذين تنخفض دخولهم صعوبة في خدمة ما عليهم من ديون.

د- عدم قدرة المقترضين على السداد

إذ كانت قدرة المقترضين على السداد للبنوك محل شك، فإن المودعين قد يفقدون الثقة في قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها مما يمكن أن يؤدي إلى التدافع على البنوك لسحب الودائع، وهذه الإمكانية مضافا إليها حقيقة أن البنوك شديدة الحساسية تجعل النظام المصرفي عرضة بوجه خاص لنوبات مفاجئة من عدم الاستقرار. كما تسبب ارتفاع مستويات الديون عديمة الأداء في الجهاز المصرفي في البلدان النامية قلقا متزايدا فاليانات الخاصة ببعض البلدان النامية تشير إلى أن المشكلة خطيرة وتزيد من تكاليف وضعف الجهاز المصرفي.⁴

ويترب عن هذه المشاكل مجموعة من الآثار أهمها:

- ارتفاع نسبة الوساطة المالية: التي تتم من خلال الجهاز المصرفي، إذ تقوم البنوك بحوالي 80% من أنشطة الوساطة المالية في معظم بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية.

- ارتفاع نسبة القروض عديمة الأداء: وارتفاع تكاليف التشغيل نسبيا، إلى إعاقه تخصيص الكفاء للائتمان والحد من قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة المدخرات.

- زيادة الفوارق بين أسعار الفائدة على الودائع وعلى القروض: مما يؤدي إلى خفض مستويات الاستثمار، فقد كان احد العوامل المشتركة في المشاكل المصرفية التي ظهرت أخيرا في عدد من البلدان، هو الاتساع الملحوظ في فوارق أسعار الفائدة المصرفية، مما انطوى في بعض البلدان مثل البرازيل والمكسيك وتركيا على ارتفاع حاد في أسعار الفائدة الحقيقية على القروض ويمكن أن يؤدي ذلك إلى مشاكل السيولة بشكل واسع النطاق للقطاع الخاص، وبالتالي إلى كبح النشاط الاقتصادي، فقد كانت أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة أثناء الأزمة المالية في تركيا في 1994 عاملا أساسيا أسهم في شدة التدهور الاقتصادي.

1-3-2. المصاعب التي تواجه الأسواق المالية في الدول النامية

1-3-2-1. ضعف الأطر التشريعية والتنظيمية

لا تزال أوجه الضعف في مجال الأطر التشريعية والتنظيمية واضحة في عدد من الجوانب، فمن جانب يتمثل القصور في غياب الاستقلال الإداري لبعض البورصات الدول النامية، وقلة الصلاحيات المخولة لهذه البورصات، وافتقارها لأدوات الرقابة التي تساعد على إدارة الأوراق المالية. ومن جانب ثاني غياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم⁵.

1-3-2-2. صغر حجم الأسواق المالية في بعض الدول النامية ومحدوديتها

يتمثل صغر أحجام الأسواق المالية في الدول النامية ومحدوديتها بالنقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، حيث تسيطر وسائل التمويل التقليدية على التعاملات في هذه الأسواق كما أن عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية قليل ولا يمكن مقارنتها بحجم الشركات المدرجة في الدول المتقدمة لا من حيث العدد أو من حيث حجم وقيمة الأوراق المالية للشركات بالدول المتقدمة، كما يتمثل ضيق تلك الأسواق، بضعف أحجام التداول وقلة عدد الشركات المدرجة

1-3-2-3. الافتقار إلى الوسطاء صانعي السوق

إن أسواق راس المال بالدول النامية تفتقر إلى الوسطاء صانعي السوق والأخصائيين والخبراء في أوراق بذاتها. المعروفين في الأسواق المتقدمة الذين يقدمون عروض مزدوجة للبيع والشراء للأسهم التي يتخصصون في التعامل فيها، فهم يوفران سيولة دائمة لحاملي هذه الأوراق وتعتبر الأسعار التي يعرضونها أسعار إرشادية يمكن للمستثمر العادي الاهتداء بها وليس يدافعون عن السوق ضد موجات الصعود والهبوط في الأسعار وقدرتهم على مواجهة التقلبات العنيفة⁶.

1-3-2-4. نقص الإفصاح عن المعلومات المالية

إن نقص الإفصاح عن بيانات اقتصادية ومالية دقيقة موثقة يعتبر من أهم المشاكل، فمن المهم أن تشمل أفضل أساليب الأنظمة المالية السليمة في البلدان النامية والتي تمر بمرحلة انتقال، معايير لتوفير البيانات والكشف عنها، ونشرها⁷.

1-3-2-5. الافتقار إلى العمق والسعة

تفتقر الأنظمة المالية في البلدان النامية إلى العمق والسعة، ويرجع ذلك إلى الفترات الطويلة من الركود المالي، والتدخل الحكومي في الأسواق المالية، والقيود المفروضة على صفقات الحساب الخارجي والحساب الجاري لرؤوس الأموال وذلك نظرا للفجوات الكثيرة والكبيرة التي تزال موجودة في أنظمتها المالية فان هذه البلدان لا تستفيد من الانضباط السوقي الذي يمكن أن يوقف البنوك سيئة الإدارة عن مواصلة عملها⁸

2- سياسة التحرير المالي في القطاع المالي

اتبعت العديد من الدول النامية سياسة التحرير المالي بغية الرفع من كفاءة قطاعها المالية وزيادة النمو الاقتصادي من خلال زيادة المنافسة واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، استثمارات مالية أو في شكل قروض، وذلك في سياق عملية إعادة هيكلة الاقتصاد العالمي وفقا لمتطلبات استكمال حلقات التحرير الاقتصادي، وتعتمد إستراتيجية التحرير المالي على رفع القيود أو الحد منها وتعد من أبرز عمليات إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي والتي أدت إلى زيادة حرية حركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة لكن هذه السياسة، رغم أن تطبيقها يمكن أن تكون له آثار إيجابية كبيرة على القطاع المالي لكن تطبيقها أيضا يفرض تحديات كبيرة على القطاع المالي وهذا ما سنحاول تناوله في هذا الجزء من البحث.

2-1: مفهوم تحرير القطاع المالي

تعد ظاهرة التحرير المالي (financial liberalization) من الظواهر الحديثة نسبيا⁹ جاءت استجابة لظروف كثيرة أملت فيها متغيرات عقدي الستينات والسبعينات، وساد الاعتقاد انه الحل الأمثل المطروح أمام تلك الظروف التي عملت على تعطيل عجلة تطور الاقتصاد العالمي، ومع بداية عقد السبعينات توسعت المطالبة بالتحرير المالي سواء كانت صادرة من باحثين أو مؤسسات دولية واحتلت تلك الدراسات اهتمام واسع، إذ عدت إستراتيجية التحرير المالي وعملية رفع القيود أو الحد منها من أبرز عمليات إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي والتي أضفت إلى زيادة حرية حركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة

ويعرف التحرير المالي بالمعنى الواسع هو مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه .

كما يعرف بالمعنى الضيق عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي.¹⁰ ويقصد عموما بالتحرير المالي إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عملية ضمان الموارد المالية وتوزيعها وتخصيصها .

2-2. أنواع القيود المفروضة على القطاع المالي

تختلف القيود المفروضة على القطاع المالي من دولة إلى أخرى وذلك حسب المرحلة الاقتصادية التي تمر بها الدولة، ومدى حاجتها إلى الاستثمار الأجنبي. وتأخذ القيود المفروضة على القطاع المالي أشكالا مختلفة ومتعددة يمكن حصرها أساسا في نوعين¹¹:

2-2-1. قيود نوعية:

ويقصد بها تلك القيود المفروضة على أنواع معينة من الاستثمارات، حيث تختلف هذه القيود وفقا للوضع الاقتصادي والسياسي لكل دولة. فالدولة ذات الأنظمة المالية المشددة تحاول التخفيف من تدفقات الاستثمار قصيرة الأجل منها وأولها، وذلك تجنباً للمشاكل التي قد لا يتحملها قطاعها المالي الضعيف. أما الدول التي ترى أن الاستثمار الأجنبي المباشر فيه انتقاص لسيادتها فإنها تفرض تمنع هذا النوع من الاستثمارات من التدفق إليها كفرض الضرائب على عوائد الاستثمارات الأجنبية ، وكذلك القيود على إعادة تصدير الأرباح المتحققة في الدولة المضيفة .

2-2-2. قيود كمية:

تتمثل هذه القيود عادت بوضع الدولة حدودا عليا أو دنيا لحجم الأموال المتدفقة منها واليها بصرف النظر عن نوع هذه التدفقات .ومن هذه القيود تحديد نسبة الملكية للمستثمر الأجنبي في المشروعات الاقتصادية، وفرض القيود على تحويل العملة الأجنبية ، كوضع سقف لحجم المبالغ المسموح بتحويلها إلى العملة الأجنبية.

2-3. الآثار السلبية التي تنجم عن فرض قيود على حركة رؤوس الأموال

رغم ضرورة الحذر عند مضي البلدان في فتح الاقتصاديات أمام تدفقات رؤوس الأموال، فإن صانعي السياسات ينبغي أن يأخذوا في الاعتبار أيضا ما يمكن أن يحدثه الاحتفاظ بقيود على حركة رؤوس الأموال من آثار سلبية كبيرة على الاقتصاد. وتشمل هذه الآثار ما يلي¹²:

2-3-1. تقليص حجم التجارة الدولية:

هناك أدلة كافية على أن قيود راس المال تشجع الممارسات الاحتياطية عن طريق تزوير الفواتير وتشير البحوث الأخيرة إلى أن القيود على راس المال تزيد من تكلفة ممارسة التجارة الدولية حتى على المؤسسات التي لا تسعى إلى التهرب من هذه القيود.

2-3-2. ارتفاع تكلفة راس المال:

تتسبب قيود راس المال في زيادة صعوبة الحصول على راس المال وزيادة تكلفته على المؤسسات الصغيرة. وتكون تكلفة الإقراض على الشركات متعددة الجنسيات أعلى (بحوالي 5% في المتوسط) في البلدان التي تفرض قيودا على حركة راس المال منها في البلدان الخالية من القيود.

2-3-3. تشوهات الاقتصاد:

يرجع أن يتشوه السلوك الاقتصادي بسبب قيود راس المال، حيث يسعى الأفراد والمؤسسات إلى استكشاف سبل للتهرب منها. وقد يخلق ذلك مناخا من عدم التكافؤ يتيح الاستمرار للمؤسسات ذات العلاقة القوية وليس أكثرها كفاءة.

2-3-4. التكاليف الإدارية:

يتعين على الحكومة تخصيص قدر كبير من الإنفاق لمراقبة الالتزام بقيود راس المال وتحديثها بغية سد الثغرات

3- منهج تحرير القطاع المالي

يأخذ التحرير المالي عند تطبيقه في دول العالم شكلين هما: التحرير الجزئي والتحرير الكلي. ويقصد بالتحرير الجزئي قيام الدولة بإزالة بعض القيود على القطاع المالي، بينما تحتفظ بقيود على بعضها الآخر.

وهذا الشكل من التحرير يحمي الدولة من الأزمات والتقلبات الاقتصادية العالمية ، لكنه يحرمها في الوقت نفسه من المكاسب التي تنجم عن التحرير الكلي للقطاع المالي . وأما التحرير الكلي فيقصد به قيام الدولة بتحرير القطاع المالي من كافة القيود على كل من الائتمان المحلي، ومعدل الفائدة ، وحساب راس المال . أما من حيث المنهج فقد اتبعت الدولة منهجين في عملية التحرير المالي الكلي هما:

3-1. منهج التحرير السريع:

أوصى المؤيدون الأوائل للتحرير المالي بالقيام بإزالة كافة القيود في وقت واحد ، ولقد اتبع هذا المنهج في بعض الدول مثل الأرجنتين و الاورغواي والمملكة المتحدة ونيوزلندا في السبعينات ، حيث قامت هذه الدولة بإزالة معظم القيود على القطاع المالي خلال فترة قصيرة . لكن هذه الطريقة لم تحقق النجاح ذاته في تلك الدولة، ففي حين استطاعت المملكة المتحدة ونيوزيلندي الاستفادة من مكاسب التحرير باءت جهود الأرجنتين و الاورغواي بالفشل ، حيث تبين انه كان يتعين عليها القيام بسياسات إصلاحية قبل تقرير تحرير القطاع المالي . لذلك ينصح باستخدام هذا المنهج في الدول ذات الأنظمة المالية القوية ، والتي تمتلك أدوات رقابية صارمة ، حيث تحقق لها مكاسب سريعة وفعالة ، بينما يحميها نظامها المالي القوي من أية أزمات تنتج عن التحرير ¹³ .

3-2. منهج التحرير التدريجي ¹⁴

تتبع معظم الدول المنهج التدريجي عند تطبيق سياسات التحرير المالي، وذلك على خلفية الأزمات المالية التي حدثت في بعض الدول التي تبنت منهج التحرير السريع . أن تجارب بلدان المخروط الجنوبي لأمريكا اللاتينية أشارت إلى انه كي يستطيع بلد ما تحقيق الاستمرار في قابلية حساب راس المال للتحويل، وتقليل المخاطر المالية المترتبة به، يتعين عليها انتهاز سياسات تنظيمية قبل تقرير انفتاح القطاع المالي . وعلى العكس من ذلك فان تدفقات رؤوس الأموال بغرض المضاربة تجعل من الصعب تحقيق الانفتاح لحساب راس المال . لذلك فان التدرج في عملية التحرير يساعد في كسب الوقت لإحداث تغيرات هيكلية في الأسواق المالية كي تستطيع العمل في المناخ الدولي .

وهنا تجدر الإشارة إلى ظهور عدة وجهات نظر حول ترتيب التسلسل بين التحرير الخارجي ، الذي يستلزم فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية ، وبين التحرير

الداخلي، الذي يشير إلى القيام بإصلاحات تسمح بحرية أكبر للأسواق المالية المحلية. ويعد التمييز بين التحرير الداخلي والخارجي، من القضايا الرئيسية الكامنة خلف جهود التحرير المالي. فالتحرير الخارجي يستلزم فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية والفاء ضوابط الصرف وإزالة الحواجز أمام دخول البنوك الأجنبية.

ويمكن القول أن تحرير حساب راس المال يعد جوهر عملية التحرير الخارجي، أي إن الفاء الحظر على المعاملات في حساب راس المال يتضمن: المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في سوق الأوراق المالية، وكذلك المتعلقة بالبنوك التجارية التي تشمل الودائع غير المقيمة والقروض الأجنبية.

وأمام التحرير الداخلي فإنه يشير إلى الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية للأسواق المالية المحلية، حيث يشمل الفاء ضوابط الائتمان المحلية المتعلقة بوضع حصص للائتمان وإلغاء الحدود القصوى لمعدل الفائدة، بالإضافة إلى إلغاء الأساليب التمييزية، واشترطات راس المال التي تعرقل بشدة دخول المشاركين المحليين إلى السوق المحلي.

ويتوقع أن تؤدي عملية التحرير المالي الداخلي، إذا ما تمت بنجاح، إلى زيادة العمق المالي، بمعنى زيادة نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، وإلى تطور معدلات الفائدة الحقيقية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة معدل الادخار المحلي، وإلى زيادة كفاءة تخصيص الائتمان وتنقسم وجهات نظر الاقتصاديين حول ترتيب تسلسل التحرير المالي إلى ثلاثة أقسام:

أولاً: وجهة النظر التقليدية التي تؤكد على أهمية تحقيق استقرار اقتصادي، وتطوير المؤسسات المالية المحلية قبل عملية التحرير، أو بمعنى آخر، القيام بالتحرير الداخلي أولاً.

ثانياً: وجهة النظر البديلة التي تفضل التحرير المبكر لحساب راس المال، والذي بدوره يمكن أن يكون عاملاً مساعداً لإصلاحات اقتصادية أوسع أي التحرير الخارجي أولاً.

ثالثاً: وجهة نظر متوسطة، ترى أن التحرير يجب أن يكون جزءاً من أسلوب معالجة متزامنة مع حركة الإصلاح الاقتصادي.

4- دوافع ومخاطر التحرير المالي

4-1. دوافع التحرير المالي (تحرير حركة رؤوس الأموال في القطاع المالي)

الدوافع الأساسية لتحرير القطاع المالي هي تحسين أداء القطاع المالي الذي يلعب دور مهم في تحقيق النمو الاقتصادي و تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي ،من خلال المكاسب المتوقعة تحقيقها جراء عملية تحرير القطاع المالي ويمكن حصر هذه المكاسب في

4-1-1. رفع كفاءة القطاع المالي:

يعتقد أن إزالة القيود عن القطاع المالي تعني إزالة التشوهات التي تعيق عمل هذا القطاع، وبالتالي رفع مستوى كفاءته. وبعبارة أخرى ، إن التحرير المالي يؤدي إلى تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية ، وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية، وهذا بدوره يؤدي إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية ، وزيادة فرص وصول المؤسسات المحلية إلى مصادر التمويل الدولية.¹⁵ كذلك تحقيق فعالية أعلى وكفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية بهدف تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والاستفادة منها في تمويل اقتصادياتها وزيادة معدلات الاستثمار فيها ، وزيادة فرص وصول المستثمرين والمقترضين المحليين إلى مجالات الاستثمار ، ومصادر التمويل الدولية والأمر الذي يعمل على زيادة ارتباط المستثمرين والمقترضين المحليين والشركات المالية المحلية بأقرانهم الأجانب ، وكذلك سهولة دخول الشركات والمستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية.¹⁶ فضلا عن ذلك يؤدي التحرير المالي إلى تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى مع الأسعار الدولية لهذه الخدمات ، وتطوير مستوياتها ، وتحسين نوعيتها ، وإتباع أساليب حديثة في الإدارة من خلال الاحتكاك مع الأسواق المالية الدولية .من ناحية أخرى يساهم التحرير المالي في تنويع مصادر أموال البنوك ، وكذلك تنويع مجالات توظيفها واستخداماتها ، وذلك يعود بصفة رئيسية إلى فتح مجالات للأنشطة المصرفية ، حيث يصاحب موجة التحرير إعادة النظر في النظم الإشرافية كمقررات لجنة بازل .

ويشجع التحرير المالي على رفع مستوى الشفافية والمصادقية ، لأن صناع القرار سيضطرون إلى الالتزام بمعايير الإفصاح . ويتوقع نتيجة لذلك أن تنخفض المشاكل ذات العلاقة

أ- السيولة في الأسواق المالية

ب- الاختيار غير السليم الذي يظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية

ج- المخاطرة المعنوية التي تظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق بعد إتمام العملية المالية.

ولتحوط من الخطر المعنوي، فانه من الضروري الالتزام بتطبيق القواعد الرقابية والتنظيمية كإجراء عمليات التدقيق المحاسبية.

وتجدر الإشارة إلى أن كفاءة القطاع المالي لا تعتمد فقط على تطبيق سياسات التحرير المالي، وإنما يجب على الدولة القيام بالعديد من الإصلاحات داخل القطاع المالي قبل الانفتاح على الأسواق الدولية ولقد أظهرت الدراسات حول الاصطلاحات المالية في دول أمريكا اللاتينية انه كان من الضروري تأجيل الانفتاح على الأسواق الأجنبية إلى أن تتم السيطرة على التضخم، ويصبح القطاع المالي المحلي اقدر على المنافسة¹⁷.

4-1-2. ترشيد وتخفيض تكلفة القرار التمويلي وسهولة الوصول إلى مصادر التمويل

إن إضفاء الصبغة العالمية على عمليات التحرر المالي يتيح فرصا كبيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، والمهم في ذلك أنها توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة فيها بينها من اجل ترشيد القرار التمويلي كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبير لطالبي التمويل

كما أن التحرير المالي يسمح للدولة للوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر الحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المحلية، ففي دول شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج عن الأسواق المالية ولغاية حدوث الأزمة الآسيوية (1997) بتعويض نقص الادخار المحلي والذي يقارب فيها المعدل المحلي للادخار 30%¹⁸ كما يعتقد كثير من الخبراء أن الموارد المالية الخارجية سوف تؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالنسبة إلى القطاعات المختلفة لأسباب عدة: أولا إن الحكومات تميل لسد عجزها عن طريق طرح سندات في الأسواق الدولية نظرا لانخفاض معدل الفائدة الخارجي. ثانيا، إن القطاع المالي الخارجي يفضل التمويل الأجنبي على شكل قروض باعتبار الأرخص. ثالثا، إن الزيادة في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل في حالة وجود مناخ استثماري ملائم داخل الدولة سوف تؤدي إلى زيادة القدرة التمويلية الداخلية¹⁹، ونتيجة لهذه الأسباب مجتمعة يتوقع انخفاض تكلفة التمويل بشكل عام، حيث إن التحرير المالي يعني العمل بالية السوق وإحدى هذه الآليات هي المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين العاملين وان التنافس بين مصادر التمويل الواسعة والمتنوعة بمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدول المحتاجة.

4-1-3. زيادة معدل النمو الاقتصادي

إن التحرير المالي من خلال الأسواق المالية الحرة والغير المقيدة تؤدي إلى التخصيص الكفء للموارد، وبالذات المدخرات على نطاق عالمي، وبالشكل الذي يقود إلى إتاحتها بدرجة أكبر للمستثمرين الذين يعملون من خلال استخدامها على توسيع القدرات الإنتاجية بتوسيع النشاطات الاقتصادية، وبالشكل الذي يتم من خلاله تحقيق التطور والنمو الاقتصادي حيث أن الموارد المالية في إطار التحرير المالي تتجه نحو المجالات التي يتحقق من استخدامها فيها أكبر مردود وعائد ونفع ممكن²⁰.

كما يفتح التحرير المالي المجال أمام الدول النامية للوصول إلى الأسواق المالية الدولية وبالتالي إمكانية الحصول على ما تحتاجه من أموال لسد فجوة الموارد المحلية (قلة المدخرات) وذلك لتمويل الاستثمارات المحلية، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي. وذلك استنادا إلى أفكار المدرسة الليبرالية الجديدة التي تتبناها المؤسسات الدولية.

4-1-4. المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية

يرتبط تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بصورة مباشرة بمدى تطور الخدمات المالية وسوق راس المال، وهي القنوات المالية الرئيسية لتمويل المشاريع الجديدة ونمو الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم عادة في الاقتصاديات الحديثة بتشغيل ثلثي القوى العاملة. لذلك تعتمد الإستراتيجية الجديدة المدعمة من المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي لتحقيق التنمية الاقتصادية بشكل أساسي على التحرير المالي، الذي يسمح بتوفير الشروط المناسبة لتعبئة جيدة للموارد المالية التي يحتاجها الاقتصاد النامي لتعويض النقص الناجم عن انخفاض معدل الادخار المحلي.

ويتوقع أن يأتي ذلك من خلال ما يكسبه القطاع المالي على المدى الطويل، بعد التحرير من أدوات وتقنيات مالية متطورة تمكنه من أن يقوم بدوره في تعبئة الموارد المالية والترويج للاستثمارات الجديدة من خلال مؤسسات وأجهزة متخصصة وكفئة. ويتوقع أن تسهم هذه الأدوات والتقنيات في رفع كفاءة استثمار الأموال المتوفرة، وفي زيادة حجمها وأشكالها، وبالتالي الدفع إيجابيا باتجاه التنمية الاقتصادية.

ويرى دعاة التحرير المالي أنه ونتيجة لارتفاع النمو الاقتصادي وتعبئة المدخرات وإدارة المخاطر، تصبح فرص الوصول إلى الائتمان أمام المدخرين والمقترضين أفضل من قبل. حيث

يزداد المعروض من الائتمان لمستوى معين من الودائع بسبب الارتفاع في معدلات الفائدة، الذي يتبع عادة التحرير المالي. وهذا يفسر عن إتاحة مزيد من الأموال القابلة للاقتراض أمام الفقراء وذوي الدخل المحدود مما يساهم في انخفاض معدل الفقر²¹.

ومع هذا يرى بعض الاقتصاديين أن الفقراء يعتمدون أساسا على العلاقات غير الرسمية أو العائلية فيما يتعلق براس المال، ومن ثم فإن التحسينات في القطاع المالي الرسمي تساعد الأغنياء فقط. خاصة في المراحل الأولى للتنمية الاقتصادية، عندما يستطيع الأغنياء وحدهم الوصول إلى الأسواق المالية وتحقيق الأرباح منها.

4-2. مخاطر تحرير القطاع المالي

رغم أهمية المكاسب التي يمكن تحقيقها من جراء تحرير القطاع المالي إلا أنه يمكن أن يؤدي التحرير المالي إلى مخاطر تمس القطاع المالي والاقتصاد الوطني ككل ويمكن حصرها في مايلي :

4-2-1. مخاطر تعرض الجهاز المصرفي المحلي للآزمات:

واجهت القطاعات المصرفية في عدد من الدول النامية والمتقدمة بعض المشاكل بعد عملية التحرير المالي وإعادة صياغة السياسة الاقتصادية والتشريعية والمالية في هذه الدول، مما دفع البعض إلى القول بأن التحرير المالي يؤدي إلى أزمات مالية حيث تكون التكاليف المترتبة على الحكومات جراء الأزمات التي تتعرض لها المصارف في مساعدة المصرف على الخروج من مأزقه حتى لا يفقد المودعون أموالهم. ومن ناحية أخرى يمكن للآزمات المالية من زيادة المشاكل الاقتصادية مثل مشكلة البطالة ومشكلة انخفاض معدل النمو الراجع إلى الاختلال في القطاع المالي²².

4-2-2. مخاطر تقلبات رؤوس الأموال قصيرة الأجل

أي الاختلالات الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال المتجهة نحو الاستثمارات في المحفظة المالية مع تلك المتجهة نحو الاستثمار الأجنبي المباشر حيث يتصف الأول بقصر أجاله وسرعة حركته وتحقيقه الربح السريع، ويحمل درجة تقلب عالية حيث يدخل ويخرج في وقت قصير مؤديا إلى كثير من المشاكل وخصوصا المتعلقة (سعر الصرف، أسعار الأصول، الاستهلاك... الخ) وهذا ما أشار إليه تقرير الاستثمار العالمي عام 1998 بأن درجة تقلب استثمارات المحفظة تصل إلى 43% في حين درجة تقلب الاستثمار الأجنبي إلى أكثر 35% علاوة على تأثر الأول كثيرا بالعوامل النفسية والشائعات والتصريحات وبذلك تتسم قرارات الاستثمار في

المحفظة المالية بدرجة عالية من الحساسية في الأجل القصير وان حركته السريعة بين الأسواق قد يجعل تلك الأسواق في حالة اختلال مفاجئ²³ ويظهر هذا بوضوح عندما تكون الاستثمارات المتدفقة من النوع قصير الأجل، أو ما يعرف بالأموال الساخنة وهي رؤوس الأموال التي تنتقل من مركز مالي إلى آخر، ومن عملة إلى أخرى، إلى لإغراض المضاربة، والاستفادة من فروق معدلات الفوائد واقتناص أرباح في وقت سريع ونظرا انه لا يتم تغطية المخاطر الآجلة لهذه الأموال في اغلب الحالات، لذلك فإنها تعود بسرعة إلى موطنها الذي خرجت منه مجرد التقاط أية مؤشرات تدل على اتجاه معدلات الفائدة إلى الانخفاض، أو اتجاه أسعار الصرف للتغير في غير صالحها مما يعجل بحدوث أزمة اقتصادية.

4-2-3. مخاطر هروب الأموال الوطنية

ويعني استخدام جزء هام من المدخرات المحلية خارج حدودها وبأشكالها استثمارية مختلفة (الاستثمارات في العقارات، الإيداعات في البنوك الخارجية، الاستثمار الأجنبي المباشر.... الخ) وعلى الرغم من أن تلك الظاهرة ليست بالحديثة ولكنها تكاثرت في ظل التحرير المالي فمثلا أن الأموال الهاربة للخارج مثلت في بعض الدول مثل فنزويلا 100% إضافة إلى دول أخرى تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج بنسبة تتراوح بين 50-90% من إجمالي ديونها الخارجية وكذلك تقدر أموال الدول الخليجية المستثمرة بالخارج (800) مليار دولار²⁴.

4-2-4. مخاطر سهولة انتقال الأزمات المالية

ومن المآخذ على التحرير المالي هو سرعة انتقال وانتشار الأزمات المالية بين المؤسسات المالية والأسواق المالية عند وقوعها لان التحرير المالي يجعل تلك المؤسسات والأسواق المالي في تكامل وتبادل ونتيجة هذا الارتباط فان وقوع أزمة مالية في احد الأسواق يسهل انتقالها بسرعة إلى الأسواق المالية الأخرى.

4-2-5. التأثير على فعالية السياسة النقدية والمالية²⁵

من المتوقع أن يحد تطبيق سياسات التحرير المالي من السيادة الوطنية للدولة في مجالي السياسة المالية والنقدية. ففي ظل حرية تدفق رؤوس الأموال بحثا عن أعلى عائد وسعيا لاغتنام فرص ارتفاع معدل الفائدة المحلي، تفقد السلطة النقدية سيطرتها على الكتلة النقدية. ومن المعلوم انه في حالة التثبيت أو التعويم الموجه لسعر الصرف يصبح النظر الخارجي لعرض النقد أكثر تقبلا. أن الطلب على النقود المحدد محليا يصبح أكثر حساسية للفروق في معدل الفائدة

الدولي، وذلك لارتباط معدلات الفائدة المحلية قصيرة الأجل مع المعدلات العالمية ومع توقعات الحركة قصيرة الأجل في سعر الصرف. وعليه فإن محاولة البنك المركزي لتحديد معدلات فائدة وأسعار صرف لا تتفق مع حالة تكافؤ معدل الفائدة، يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة إلى الداخل أو الخارج. وبناءً عليه، فإن قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بحجم حركة رؤوس الأموال منها واليهما. من جهة أخرى فإن التحرير المالي يقتضي التخلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، بما فيها تثبيت معدلات الفائدة وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة، واستخدام الأدوات غير المباشرة المعتمدة أكثر على آلية السوق، مثل عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم، ومعدل الاحتياطي.

أما في مجال السياسة المالية، فإنه مع تطبيق التحرير المالي يصبح في إمكان المستثمرين المحليين استثمار أموالهم في أي مكان تبعاً لارتفاع العائد المتوقع. وفي الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بشكل ملحوظ بالاعتبارات الضريبية تلجأ الشركات عابرة القارات وكبار المستثمرين، إلى الخروج باستثماراتهم إلى الدول التي تنخفض فيها معدلات الضرائب على الدخل والأرباح. وإذا عملت الدولة نتيجة لذلك على تخفيض الضرائب إلى أدنى الحدود كوسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية، فإن هذا يؤدي بدوره إلى انخفاض حصيلة موارد الدولة من الضرائب، وبالتالي إضعاف فاعلية السياسة المالية في تحقيق أهدافها.

5- العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية

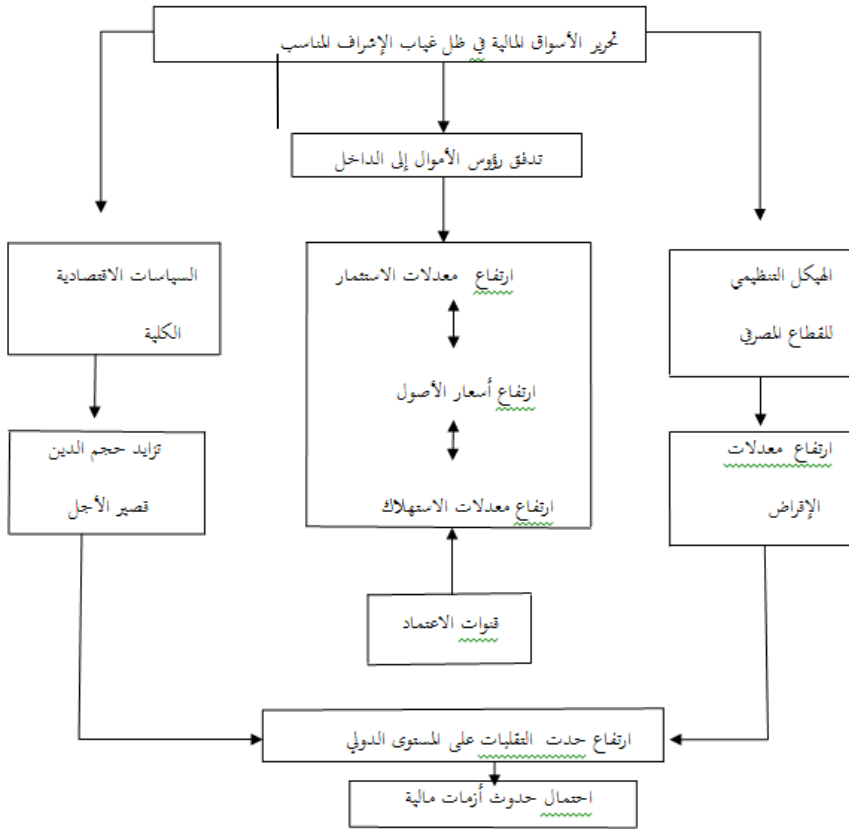
يعد تحرير القطاع المالي في كثير من الدول من العناصر الرئيسية في إستراتيجية التكيف الهيكلي، وذلك في سياق عملية إعادة هيكلة الاقتصاد العالمي وفقاً لمتطلبات استكمال حلقات التحرير الاقتصادي، فمع انطلاق برامج إعادة الهيكلة الموجهة من قبل صندوق النقد الدولي كان التحرير المالي في خضم السياسات والإجراءات التي تم إنجازها كجزء من المجموعة المتكاملة لإعادة هيكلة اقتصاديات الدول المتجهة نحو اقتصاد السوق. ويتطلب التحرير المالي الحد من التدخلات الحكومية، وفتح الأسواق أمام المؤسسات المالية الأجنبية، وإطلاق قوى السوق على قاعدة المنافسة الحرة.

5-1. تحرير حركة رؤوس الأموال في القطاع المالي والمخاطر الناجمة عن تقلبها الفجائية

أصبحت حركة رؤوس الأموال ذات أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاديات الناشئة حيث تأخذ هذه الحركة عدة أشكال أهمها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تدفقات الحافطة المالية وتدفقات في شكل قروض قصيرة الأجل وطيلة الأجل، هذه التدفقات تشكل مصدر أساسي للاستثمار ووسيلة لنقل التكنولوجيا وحافزا لتعميق السوق المالي. لكن هذه الأموال المتدفقة قد تصبح مصدر للخطر ووقوع الأزمات المالية لان قرارات المستثمرين تتسم بدرجة عالية من الحساسية اتجاه التغيرات الجارية في الأجل القصير فهم يملون إلى تصفية استثماراتهم على نحو واسع والخروج بها من البلد حين تحدث أية اختلالات، وقد يعودون باستثماراتهم حين تزول هذه الاختلالات في القطاع المالي، ويلعب سلوك القطيع هنا دورا مؤثرا فهذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة تتسبب في حدوث الكثير من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني التي تترجم في شكر أزمات مالية ومن هذه الآثار السلبية ما يلي²⁶ :

- أ- عندما تتدفق الاستثمارات قصيرة الأجل إلى الداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ فإنها تزيد من عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي إذ غالبا ما يحدث
- ارتفاع سعر الصرف العملة الوطنية الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصادرات وانخفاض أسعار الواردات فيؤدي ذلك إلى عجز في الميزان التجاري
- ارتفاع أسعار الأصول وبالذات الأراضي والعقارات، والأصول المالية بسرعة شديدة وبالتالي زيادة التضخم، بالإضافة إلى زيادة الاستهلاك المحلي والشكل الموالي يلخص ميكانيزمات حدوث تلك التقلبات

الشكل رقم (1) اثر زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل



المصدر: خطيب شذا جمال ، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا،

مصر، 2002. ص 37

ب- حينما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ وفي شكل موجات عالية إما لكونها من نوع الأموال الساخنة (قروض قصيرة الأجل)، أو نتيجة لصدمة سلبية مثل حدوث تطور سياسي غير متوقع، انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية... إلخ فإنها تؤدي إلى :

- في ظل سعر الصرف الموعوم : سيحدث الانخفاض الفعلي في سعر العملة المحلية وتنخفض أسعار الأوراق المالية نتيجة زيادة عرض بيع الأوراق المالية مما يؤدي أحيانا إلى انهيار أسعارها وبالتالي احتمال حدوث أزمات مالية.

- في ظل نظام سعر الصرف الثابت : تنخفض أسعار الأوراق المالية المحلية ،فيتدخل البنك المركزي لوقف التدهور في قيمة العملة الوطنية عن طريق عرض الاحتياطات الدولية (بالعملة الصعبة) التي لدى البنك المركزي ،مما يخلق موجة تشاؤمية تزيد من عملية بيع الأوراق المالية فتنهار أسعار الأوراق المالية بشكل كبير مما يؤدي إلى احتمال حدوث أزمة مالية .وقد تلجأ الحكومة أيضا لرفع سعر الفائدة لتعويض المستثمرين عن الخسارة التي لحقت بهم لكن هذا الإجراء من شأنه أن يؤدي إلى رفع تكلفة الإقراض وبالتالي تنخفض معدلات الاستثمار وزيادة الاضطرابات في القطاع المالي

5-2. تنامي حركة رؤوس الأموال المضاربة عبر الحدود الدولية

على الرغم من أن التدفق الحر لرؤوس الأموال عبر الحدود يسهل التوزيع الفاعل للاستثمارات عبر الدول ويسمح للدول النامية باجتذاب مصادر رؤوس الأموال غير المتوفرة محليا ،إلا ان الأزمات المالية التي عرفتتها أسواق راس المال العالمية أظهرت أن الدول ذات الاقتصاديات الناشئة قد تتعرض لاختلالات كبيرة وعدم الاستقرار في اقتصادياتها²⁷ .

حيث أن تعويم أسعار الصرف في السبعينات خلق البيئة المناسبة والمواتية للمضاربات على العملة على نطاق واسع إلى الحد الذي باتت فيه المضاربات نشاطا أساسيا لعدد كبير من المستثمرين بحيث أصبحت أسعار صرف عملات كثير من الدول تتحدد وفقا لمصادمات هؤلاء المضاربين وجاءت عمليات التحرير المالي لتدعم من نشاط هذه المضاربات عبر إلغائها العديد من القيود التي كانت تحد من حدوثها فبعد أن كان تداول العملات الأجنبية يخضع في غالبية الدول للرقابة الحكومية أصبحت المليارات في ظل التحرير المالي وقابلية التحرير للحساب الجاري وحساب راس المال ،تنتقل بسرعة وبحرية من سوق إلى آخر عبر شبكات الربط الالكتروني بحثا عن الفرص ،لاقتناص الأرباح والتي تتراوح معدلاتها ما بين 50% و200% ،فقد ارتفع حجم تداول العملات الأجنبية على الصعيد العالمي من حوالي 200مليار دولار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 12 تريليون دولار في عام 1995 واصبحت الاحتياطات الدولية التي تملكها البنوك المركزية في مختلف دول العالم فئاتا عند مقارنتها بمئات المليارات التي تتعامل بها البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار المالي وصناديق التأمينات الاجتماعية والمعاشية²⁸ أضف إلى ذلك الطفرة التي شهدتها تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) والمشتقات المالية التي عرفت تطور هائل نتيجة لتطور الهندسة المالية وهذه الأوراق المالية يتم التداول عليها

على مدار الساعة فعندما تغلق بورصة طوكيو أبوابها تنتقل الحركة إلى لندن ثم نيورك لتعود إلى طوكيو.... وهكذا تتوالى العملية وأصبحت البورصات أكثر ارتباطا وتداخلا فأصبح أي تغير يحدث في سوق مالي يكون له أثر على باقي الأسواق المالية الأخرى، ونظرا لضخامة الأرباح المحققة في هذا المجال وسرعة تحقيقها، دخلت العديد من الشركات الصناعية الكبرى والشركات المتعددة الجنسيات مجال المضاربة في الحافطة المالية وحققَت أرباح تفوق بكثير ما تحقّقه من أرباح في إنتاجها الحقيقي وغدت البلدان الناشئة والنامية، وهي الحلقة الأضعف في النظام العالمي الجديد المبني على تحرير حركة رؤوس الأموال، مجال خصص لنشاط المضاربين خاصة في ظل سهولة وحرية انتقال رؤوس الأموال فقد تعرضت العديد من البلدان إلى هجمات كبيرة من المضاربين أدت إلى حدوث أزمات مالية حادة أدت إلى خسائر كبيرة في القطاع المالي والاقتصاد ككل،

6- التحرير المالي في دول جنوب شرق آسيا

كانت دول جنوب شرق آسيا من الدول السبّاقة في تحرير قطاعها المالي حيث شرعت في ذلك نهاية السبعينيات إذا ما قورنت بالدول النامية الأخرى وكان لهذه السياسة نتائج إيجابية انعكست على هذه الدول كما كان لها أيضا نتائج سلبية كانت أثرها وخيمة على القطاع المالي في هذه الدول

6-1. الآثار الإيجابية للتحرير حركة رؤوس الأموال في دول جنوب شرق آسيا

أدت التدفقات الكبيرة لرأس المال في دول جنوب شرق آسيا إلى تسريع وتيرة الاستثمار الإنتاجي ورفع من الأداء الاقتصادي بسبب نمو الائتمان المحلي وزيادة الادخار في هذه البلدان، ما أدى إلى تحسّين مؤشرات الاقتصاد الكلي حيث أن البلدان الخمسة لجنوب شرق آسيا (اندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، تايلاند) شهدت تدفقات مالية تضاعفت خلال النصف الأول من سنوات التسعينات من 25 مليار دولار سنة 1990 إلى 66 مليار دولار سنة 1996²⁹، والجدولين رقم (1) و(2) يظهران البيانات الإيجابية عن الاقتصاد الكلي في دول جنوب شرق آسيا والعلاقة بين زيادة التدفقات المالية ومعدلات الاستثمار المحلية خلال النصف الأول من سنوات التسعينات وكان التحرير المالي عامل مهم وفعال في زيادة النمو الاقتصادي لهذه البلدان، كما حققت هذه الدول معدلات استثمارية (نسبة الاستثمارات / الناتج المحلي الإجمالي) غير مسبقة وصلت في المتوسط إلى 36% من الناتج المحلي الإجمالي

والى 41% إذا ما أضيف إليها الاستثمار الأجنبي المباشر وانسياب رؤوس الأموال والقروض المشتركة وهذا ما يوضحه الجدول الموالي

الجدول رقم (1) يبين نسبة الاستثمارات إلى الناتج المحلي الإجمالي

1995-90	1990-85	1985-80	1980-75	1975-70	
%34	%32	%27	%21	%17	اندونيسيا
%37	%31	%29	%29	%23	كوريا
%36	%28	%34	%25	%22	ماليزيا
%32	%19	%26	%25	%18	الفلبين
%40	%28	%24	%25	%23	تايلاند

Source : IMF, International Financial Statistics (Washington, December 1994 and October 1997).

تدرجيا اندمجت اقتصاديات الدول الآسيوية في الاقتصاد العالمي وسجلت قبل الأزمة التي مست هذه الدول أداء اقتصادي ملاحظ أدى إلى نمو سريع، وتضخم متوسط (معتدل) والميزانية العامة متوازنة كما تم تسجيل ارتفاع في معدلات الادخار وتطور القطاعات الإنتاجية وتحسن كبير في الاقتصاديات الآسيوية تؤثر على الحالة المالية والنقدية الجيدة حيث أن الدين العام في مستوى معقول مع ارتفاع الاحتياطات الدولية وهذا ما يوضحه الجدول رقم (3) من خلال الجدول رقم (2) يتضح ما يلي :

الجدول رقم (2) يبين البيانات الايجابية عن الاقتصاد الكلي في جنوب شرق آسيا

الاستثمار/PIB		الإدخار/PIB		رصيد الميزانية العمومية		التضخم		النمو الحقيقي للناتج الداخلي الخام (PIB)					
96	90	96	90	96	90	96	90	98	97	96	90	85	
	95		95		95		95				95		
32.7	33.4	30.6	28.4	0.0	-0.2	6.4	8.6	-13.7	4.9	8.0	7.3	2.5	اندونيسيا
36.8	36.5	33.9	35.4	0.2	-0.5	4.9	6.4	-5.8	5.0	7.1	7.7	6.2	كوريا ج
42.5	37.0	40.6	34.6	-0.5	-0.4	3.6	4.0	-6.7	7.8	8.6	8.8	-0.1	ماليزيا
23.9	22.5	22.7	19.1	-0.5	-2.2	8.4	10.7	-0.5	5.1	5.7	1.8	-7.4	الفلبين
42.5	40.3	31.5	28.6	1.5	2.6	5.9	5.1	-8.0	-1.3	5.5	8.5	4.9	تايلاند

source: Nacer Bernou .Marcelline Grondine op cite.p 08

- استطاعت اقتصاديات جنوب شرق آسيا أن تحقق معدلات مرتفعة لنمو الناتج المحلي الإجمالي، وقد كان لمعدلات النمو المرتفعة هذه أثرها في زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي طبقا لسعر صرف عام 1995، حيث بلغ متوسط في ماليزيا 3890 دولار، وفي تايلاند 2740 دولار أما في اندونيسيا فبلغ هذا المتوسط نحو 980 دولار. كما تمكنت هذه الدول من احتواء معدلات التضخم السنوي في حدود مقبولة مقارنة مع معدلات النمو المتحققة في الفترة ذاتها³⁰

- نلاحظ انه على الرغم من معدلات الاستثمار والإنفاق العام المرتفعة التي حققتها هذه الدول ظلت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الحدود المقبولة والمتفق عليها دوليا، وهو الأمر الذي ساعد على الحفاظ على معدلات التضخم في حدودها المقبولة

الشكل رقم (3) الاحتياطات الدولية للدول الآسيوية (مليار دولار)

	اندونيسيا	كوريا	ماليزيا	الفلبين	تايلاند
1990	7459	14793	9754	924	13305
1991	9258	13701	10886	3246	17517
1992	10449	17121	17228	4403	20359
1993	11263	20228	27249	4676	24473
1994	12263	25639	25423	6017	29332
1995	13708	32678	23774	6372	35982
1996	18250	34037	27009	10030	37731

Source : Nacer Bernou .Marcelline Grondine op cite p 08

تبين الإحصائيات المتاحة لاندونيسيا، كوريا، ماليزيا، فلبين، تايلاند، بدون شك أن الوعود المتعلقة بان التحرير المالي سوف يضع الاقتصاد في سكة النمو تحققت والمؤشرات الايجابية لاقتصاديات الآسيوية في السنوات الأولى (90-96) من التسعينات تؤكد ذلك رغم ذلك شهدت الاقتصاديات الآسيوية أزمة حادة في بداية 1997 مما جعل الكثير يتساءلون حول سياسة التحرير المالي ودورها في نشوب هذه الأزمة، والكثير من الاقتصاديين اتفقوا على

أن التحرير المالي في الدول الآسيوية كان مطلق وبإشراف سييء مما أدى إلى حدوث الأزمة المالية

6-2. دور تحرير حركة رؤوس الأموال في حدوث الأزمة المالية الآسيوية

لقد كان حجم تدفقات راس المال إلى البلدان المتضررة من الأزمة مفرطاً و أكبر مما تستطيع تلك البلدان استيعابه على المدى القصير دون زعزعة الاستقرار في أسواق العملات الأجنبية وباقي الأسواق المالية المحلية، وأدت تلك التدفقات إلى زيادة المعروض من العملات الأجنبية وإلى ارتفاع كبير في أسعار الصرف الحقيقية .

ويعد ضعف القدرة الرقابية والإشراف للبنوك المركزية هو السبب الرئيسي الكامن وراء هشاشة البنوك التجارية، وحسب كومار وديبروي (kumar and Debroy) كانت البنوك التجارية والشركات المالية غير المصرفية في مثل تلك البيئة تتسم بالاتي :

- انخفاض كبير في الرسملة وضعف التقييم الائتماني والقدرة على إدارة الحافطة
- عدم إتباع قواعد الحيلة المالية والتصنيف غير السليم للأصول
- ضعف الأحكام ذات العلاقة بالقروض غير المسددة، ومما زاد ذلك الوضع تفاقم ضعف وعدم تلائم الإطار القانوني في البلدان المعنية، ففي عام 1997، سجل صافي تدفقات رقما سالباً يعد تحولاً بارزاً بالمقارنة بمثيله في العام السابق وخصوصاً لدى بلدان شرق آسيا قيد الدراسة الجدول رقم (4) الذي يبين خروج كبير لرؤوس الأموال إلى الخارج والذي كان سبباً في الأزمات التي مست جنوب شرق آسيا بين عامي 1996 و1997، حيث انتقل رصيد البنوك من رصيد موجب يقدر بـ 55.5 مليار دولار إلى رصيد سالب بـ 21.3 - في عام 1997 وهو تغير 76.3- مليار دولار وهو ما يفسر إلى حد كبير انهيار العملات المحلية وانتشار الأزمة المالية وتراجع النمو الاقتصادي خاصة سنتي 1997 و1998 والجدول رقم (2) يوضح ذلك حيث سجلت نسبة نمو سلبية في الدول الخمسة نتيجة الأزمة المالية

الجدول رقم (4) بين طبيعة التمويل الخارجي لخمس دول أسيوية

(كورية ج، اندونيسيا، ماليزيا، تايلاند، الفلبين)

Δ 1997-1996	1997	1996	التمويل الخارجي لخمس دول أسيوية (التدفقات المالية)
-105.1	-12.1	93.0	راس المال الخاص
0.2	7.2	7.0	الاستثمارات المباشرة
- 23.7	-11.6	12.1	استثمار اخفضة المالية
-76.8	-21.3	55.5	راس المال القطاع البنكي
- 4.7	13.7	18.4	ديون أخرى غير بنكية
27.4	27.2	-0.2	راس المال العام والرسمي
-77.6	15.2	92.8	التمويل الخارجي الإجمالي الصافي

Source: Institute of international finance .capital flows to emerging
economie. janvier 1998

الخاتمة:

لقد اعتبرت الحكومات في الدول النامية القطاع المالي كقطاع استراتيجي وأخضعته لمختلف أشكال الرقابة ،ابتداء من التأمين إلى وضع مجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالي والبنكي مثل تحديد أسقف لمعدلات الفائدة الدائنة والمدينة ... الخ وهو ما يعرف بالكبح المالي إلا أن هذه السياسة المتعلقة بكبح القطاع المالي في الدول النامية قد أضرت بالنظم المالية لهذه الدول ولم تحقق الأهداف التي خططت لها ،وهذا ما دفع بالعديد من الدول بالشروع بإصلاحات جذرية معتمدا على التحرير المالي الذي يؤدي الى تحرير حركة رؤوس الأموال على اعتبار أن التدفق الحر لرؤوس الأموال عبر الحدود يسهل التوزيع الفاعل للاستثمارات عبر الدول ويسمح للدول النامية باجتذاب مصادر رؤوس الأموال غير المتوفرة محليا ، إلا أن عدم نجاح التجارب الأولى للتحرير المالي خاصة تجربة شيلي والأزمات المالية التي عرفتتها أسواق راس المال العالمية أظهرت أن الدول ذات الاقتصاديات الناشئة قد تتعرض لاختلالات كبيرة وعدم الاستقرار على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية ، لان قطاعها المالية تتميز ببعض الخصائص أهمها :

- ضعف القطاع المالي، وبالأخص البنوك، يؤدي إلى الإقبال على أنواع من الوساطة المالية غير الرشيدة وتراكم الديون القصيرة الأجل ففي حالات الفورات الاقتصادية غالباً ما يتم تداول التدفقات الرأسمالية الوافدة بأسلوب يؤدي إلى الإفراط في الاعتماد على الاقتراض بالعملات الأجنبية وتراكم الدين قصير الأجل إما من جانب البنوك نفسها أو من جانب الشركات والمؤسسات مباشرة

- قلة المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن أحوال في هذه البلاد، قد يدفع بعضهم إلى مجرد الاكتفاء بتقليد سلوك من يعتقدون بأنهم أكثر دراية ومعرفة بالأحوال منهم وهو ما يسمى بسلوك القطيع

- القابلية الشديدة للعدوى وانتقال أثار الأزمات من بلد إلى آخر وذلك بسبب عدم توفر المعلومات الكافية للتمييز بين الأوضاع الحقيقية لمختلف البلاد ففقدان الثقة في بلد ما يؤدي إلى فقدانها في بلاد أخرى على الرغم من اختلاف الظروف وقلة المبررات وقد زادت السرعة التي يمكن أن يتحرك بها راس المال في أسواق اليوم من خطورة هذه الظاهرة

- صغر حجم أسواق البلاد النامية مقارنة بحجم التدفقات الرأسمالية الدولية يجعلها أكثر عرضة للتقلبات حيث أن تغيرات صغيرة نسبياً في التدفقات الرأسمالية بالمعايير الدولية، يمكن أن يؤدي إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأصول .

لذلك فإن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يتطلب تتوفر مجموعة من الشروط أهمها:

1- استقرار الاقتصاد الكلي: فيما يتعلق باستقرار الاقتصاد الكلي والذي يعتبر من بين أهم

شروط نجاح سياسية التحرير المالي

2- التدرج في عملية التحرير المالي: يعتبر تحديد التدرج المناسب والأمثل للإصلاح المالي من بين

أهم الشروط الضرورية لنجاح التحرير المالي، والتدرج يتمثل في تحديد الترتيب الأمثل في

خطوات التحرير المالي، والذي يسمح بتكييف النظام المالي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي،

ويهدف إلى التوجه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى

اقتصاد محرر وأكثر استقرار.

3 - الإشراف والرقابة على القطاع المالي: يعتبر الإشراف الجيد والرقابة الحصيفة على القطاع

المالي أهم عامل يساعد على نجاح الإصلاحات المصرفية ويعمل على تفادي الأزمات البنكية،

ويرتبط هذا العامل بالحكم الراشد، والذي يعمل على إرساء إطار مؤسسي فعال يساعد على نجاح الإصلاحات المالية.

المهامش والمراجع:

1. وليد عبد مولا، دور القطاع التمويلي في التنمية مجلة جسر التنمية المعهد العربي للتخطيط الكويت العدد الخامس والثمانون سنة 2009 ص 02
2. إبراهيم علي الحمداني، مؤسسات مالية متخصصة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن 1999.
3. هوداف عائشة، تحرير حركة رؤوس الأموال وتكييف القطاع المالي العربي، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة البليدة سنة 2005 ص 100-101
4. نفس المرجع السابق ص 102
5. إبراهيم احمد جرس، تفعيل أداء الأسواق والمؤسسات المالية في العراق عامل مهم في مواجهة تحديات العولمة، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات بعنوان الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية ط1 بيت الحكمة بغداد، 2002 ص 268 .
6. عبد الحميد صديق عبد البر: أثر تحرير أسواق رؤوس الأموال على اقتصاديات الدول النامية، العدد 465-466 مصر المعاصرة القاهرة أبريل 2002 ص 106 .
7. مالكوم نايت، الدول النامية والتي تمر بمرحلة انتقال تواجه العولمة المالية، التمويل والتنمية المجلد 36 العدد 2 جوان 1999 ص "34.
8. نفس المرجع السابق ص 34.
9. مارتن خور، العولمة، إعادة نظر، قضايا خطيرة وخيارات إستراتيجية، الشركة العالمية للكتاب بيروت، 2003، ص 68.
10. حسن كريم حمزة حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي دار صفاء للنشر والتوزيع عمان سنة 2011 ص 53
11. شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي: دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 1993-2003 أطروحة دكتوراه الجامعة الأردنية 2008 ص 20

12. باولو ماورو وجوناثان اوستري نشرة صندوق النقد الدولي (imy survey) 16 اوت 2007 ص 04 تاريخ الإطلاع أكتوبر 2010 متاح على الموقع www.imf.org/imfsurvey
13. شذى عبد الخالق مرجع سابق ص 21
14. نفس المرجع السابق ص 21-23
15. شذى عبد الخالق المرجع السابق ص 23
16. عمر إبراهيم حسين، وآخرين أسواق الأوراق المالية العربية: الأداء والتحديات صندوق النقد العربي بحث مقدم إلى ندوة "دور القطاع الخاص في الاقتصاديات العربية، الكويت 1999، ص 05
17. شذى عبد الخالق مرجع سابق ص 20
18. حسن كريم حمزة، مرجع سابق ص 60
19. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لراس المال دار المستقبل العربي، القاهرة 1999
20. فليح حسن خلف العولمة الاقتصادية، عالم الكتاب الحديث، اربد الأردن 2010 ص 368
21. شذى عبد الخالق مرجع سابق ص 25
22. إسماعيل صبري عبد الله الرأسمالية العالمية في مرحلة ما بعد الرأسمالية ط 1 مركز الدراسات الوحدة العربية بيروت 1998 ص 50-60
23. رمزي زكي مرجع سابق ص 119
24. صادق راشدي ألشمري وفالح داوود سلمان، غسيل الأموال - الآثار والمعالجات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد 16 سنة 2008 ص 11-13
25. شذى عبد الخالق مرجع سابق ص 29-30
26. اوكيل نسيمه مرجع سابق ص 172-173
27. احمد شعبان محمد علي، الأزمات والمتغيرات الاقتصادية ودور القطاع المصرفي، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية سنة 2011 ص 70
28. اوكيل نسيمه مرجع سابق ص 173

29. Nacer Bernou .Marcelline Grondine **réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un system fonde sur la banque documents de travail –wàrking papers w.p.01-12 p 08**

30. اوكيل نسيمه مرجع سابق ص 199

31. خطيب شذا جمال ، العولة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، 2002.ص 37

32. IMF, International Financial Statistics (Washington, December 1994 and October 1997

33. Institute of international finance .capital flows to emerging economique .