التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه

الاستاذة سعيدي فاطمة الزهراء

جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

الملخص :

يعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد،و أهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة ارتبط ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسة اقتصادية عامة وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي التي شهدتها غالبية الدول،و يشمل كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات و قطاع التأمين و المصارف و تحرير حركة رؤوس الأموال و تحرير البورصات.

إن عملية التحرير المالي في العديد من الدول أدت إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية،سواء كانت قصيرة أم طويلة الأجل مما كان لها آثار ايجابية و أخرى سلبية ، تجلت الأخيرة من خلال الأزمات التي عصفت بالعديد من اقتصاديات الدول.

الكلمات المفتاح:

التحرير المالي، تدفق رؤوس الأموال،الأسواق المالية.

مقدمة:

تقوم فلسلة التحرير المالي على تهيئة الظروف لعمل الأسواق وفقا لآلية السوق،من خلال إلغاء القيود و الإجراءات التي من شأنها أن تحد من حرية نشاط المؤسسات المالية و تدفق رؤوس الأموال فيما بين تلك المؤسسات من جهة و المتعاملين معها من جهة أخرى.

ينطوي التحرير المالي بمفهومه العام على شقين رئيسين و كلاهما يؤثر في الآخر،الشق الأول المتعلق بتحرير النظام المالي المحلي أما الشق الثاني فيختص بتحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات،و تشير معظم الدول التي قامت بسياسات التحرير و الإصلاح المالي إلى أن كلا الشقين قد سارا في أغلب الحالات جنب إلى جنب ،بمعنى أن تحرير النظام المحلي صاحبه في ذات الوقت إلغاء أو تقليل القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال من و إلى الخارج.

يتسم التحرير المالي بمختلف جوانبه بأهمية كبيرة، و سوف نركز من خلال هذه الدراسة على الوقوف على أهم الآثار المترتبة عنه، و عليه يمكن الاستفسار عن التأثيرات التي يحدثها التحرير المالي على الاقتصاديات التي قامت بتطبيقه على نظامها المالي.

ووفقا لهذا السياق نتساءل **ماذا نعني بالتحرير المالي و ما هي مختلف الآثار الناتجة عنه؟**

و لمعالجة هذا الإشكال سنستعرض العناصر التالية:

1- نشأة و تعريف التحرير المالي.

2-مبررات التحرير المالي.

3-إجراءات التحرير المالي.

4-الآثار المختلفة للتحرير المالي.

1-نشأة و تعريف التحرير المالي:

1_1 نشأة التحرير المالي:

إن البداية الحقيقية لعملية التحرير المالي كانت في كل من الولايات المتحدة و ألمانيا و كندا و سويسرا سنة1971 حيث أصبحت بناءا على ذلك أسعار الصرف تتحدد وفقا لآلية العرض و الطلب بعد إعلان أمريكا وقف فاعلية تحويل الدولار إلى ذهب بسبب لجوء الدول الأوروبية إلى تحويل ما لديها من

دولارات أمريكية إلى ذهب عندما تعرضت عملاتها إلى عدم الاستقرار إثر المضاربات التي كانت في أسواق النقد و التي تزامنت مع تفاقم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي،مما كان له الأثر في إحداث اضطرابات في أسواق المال و اهتزاز الثقة بالدولار الأمريكي في دول القارة الأوروبية.

أما بريطانيا فقد ألغت ما لديها من قيود على الأسواق المالية عام 1979 ثم لحقتها اليابان عام 1980 و باقي أعضاء صندوق النقد الدولي و المجموعة الأوروبية.هذا و لقد تزامن تحرير الأسواق المالية (التحرير المالي) في البلدان الصناعية مع ظهور الفوائض المالية الباحثة عن ربح أعلى خارج الحدود القومية بعد انخفاض معدلات الربح المتولدة من الاستثمار في إطار اتفاقية تحرير الأسواق المحلية التي كانت سببا جوهريا للدعوة إلى تحرير أسواق المال و رفع القيود على تصدير رؤوس الأموال فضلا على أهمية تحرير الأسواق المالية على المستوى الدولي في تفعيل حركة التبادل التجاري الدولي في إطار اتفاقية تحرير أسواق السلع ،أما الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي و المالي و التي نفذت و مازالت في معظمها،بعد أن تبين لحكومات هذه البلدان أن سياسة التدخل في النشاط الاقتصادي بشكل عام و في نشاط القطاع المالي على وجه الخصوص لم يؤدي إلى بلوغ الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية المنشودة في خطط التنمية حيث لوحظ أن:

– توجيه الائتمان لم يؤدي إلى التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة و من ثم تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المستهدف لخطط التنمية الاقتصادية.

– إغلاق الأسواق المحلية أمام المؤسسات المالية الأجنبية أدى إلى احتكار القلة ذات الهياكل و الأداء الهش، مما نتج عنه ضعف كفاءة الوساطة المالية بين وحدات الفائض و وحدات العجز المالي و بالتالي أثر بالسلب على نمو معدلات الاستثمار في الاقتصاد القومي،و على سبيل المثال أدى احتكار القلة في دولة التشيلي في النصف الأول من ثمانينات القرن العشرين إلى حافة سقوط كامل الجهاز المالي حيث ارتفعت تكلفة الوساطة المالية و اتسع هامش معدلات الإقراض و الاقتراض.

– تحديد سقف معين لسعر الفائدة على الودائع الادخارية مع ارتفاع معدل التضخم.

– غياب الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل و الطويلة الأجل و أسواق التعامل الآجل التي تمكن من التحوط من مخاطر الإنتاج و مخاطر السوق مما دفع المدخرين إلى الاستثمار في العقارات و اقتناء المعادن النفيسة و السلع الاستهلاكية المعمرة حارمين الاقتصاد القومي من الاستفادة من تلك المدخرات.

– اللجوء إلى حل مشكلة فجوة الموارد المحلية من خلال القروض الخارجية،التي أدت إلى تفاقم الأزمات الاقتصادية التي تعاني منها تلك البلدان،مما أدى بها إلى إعلان عجزها في نهاية المطاف عن سداد الديون ناهيك عن أصل الديون في حد ذاتها و التي عرفت بأزمة المديونية العالمية 1982 و التي انفجرت حين أعلنت المكسيك و الأرجنتين و التشيلي عن عجزهم في دفع أعباء المديونية ثم تبع ذلك إعسار مالي لعدد كبير من البلدان النامية الأمر الذي أجبر الحكومات على تحرير أسواقها المالية كجزء من متطلبات إعادة جدولة ديونها الخارجية تحت دعم و إشراف صندوق النقد الدولي و البنك الدولي.

و مما كان من بين الدروس التي استفادت منها الدول النامية، أن مشكلة تمويل المشاريع الاقتصادية و الاجتماعية لا يمكن حلها من خلال سياسة التدخل في إدارة النشاط الاقتصادي بشكل عام و القطاع المالي بوجه الخصوص أو من خلال القروض الخارجية الرسمية و إنما من خلال إيجاد بيئة اقتصادية ملائمة لجذب الاستثمارات الخاصة الأجنبية المباشرة و المالية و أن سبيلها إلى ذلك التحرير المالي(1).

و يشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض بلدان العالم الصناعية و النامية عمليات التحرير المالي بعد مرحلة كان يسودها التدخل الحكومي الواسع النطاق في الأسواق المالية.

الجدول رقم (01): تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
و م أ	1982	مصر	1991
كندا	1980	المغرب	1991
اليابان	1979	جنوب إفريقيا	1980
المملكة المتحدة	1981	بنجلادش	1988
فرنسا	1984	الهند	1989
ألمانيا	1980	باكستان	1989
ايطاليا	1983	تايوان	1979
استراليا	1980	المكسيك	1979
نيوزيلندا	1984	اندونيسيا	1983

المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، مصر، طبعة 1999، ص 93.

1_2– تعريف التحرير المالي:يحتوي التحرير المالي على مجموعة من التعاريف منها:

– يعرف التحرير المالي بأنه إلغاء القيود و الترتيبات و الضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل و طويلة الأجل عبر الحدود الوطنية و إعطاء السوق مطلق الفعالية في عمليات ضمان و توزيع و تخصيص الموارد المالية و تحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض و الطلب و كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية و بيع البنوك ذات الملكية العامة و إعطاء البنوك و المؤسسات المالية استقلالها التام و عدم فرض أية قيود على حركة الدخول و الخروج من صناعة الخدمات المالية(2).

– يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق باعتباره مجموعة من إجراءات السياسة لخفض درجة القيود المفروضة في عمليات الأسواق المالية.

أما التعريف العام الشامل فيمكن أن يتضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي و سلامته و بموجب هذا التعريف العام يمكن أن نطلق مصطلح التحرير المالي على عدد من الإجراءات مثل تطوير الأسواق المالية و اعتماد نظام غير مباشر للرقابة النقدية أو إنشاء نظام إشرافي قوي(3).و للتحرير المالي مجموعة من المبررات يمكن اجمالها فيما يلي,

2– مبررات التحرير المالي:هناك مجموعة من المبررات الدافعة إلى عملية التحرير المالي بالنسبة للدول المتقدمة و النامية يمكن تلخيصها فيما يلي:

–خلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فائض رؤوس الأموال الباحثة عن الربح فضلا عن تأمين هذه الأموال ضد المخاطر الكثيرة و ذلك من خلال تنويع الأدوات المالية و الاستثمار في الأسواق المالية الدولية.

– تحرير الأسواق المالية و رفع القيود من أمام تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج يعزز من حركة التجارة الخارجية و بالتالي من النمو الاقتصادي.

– التحرير الرأسمالي يوفر المزيد من فرص الحصول على القروض أمام الشركات متعددة الجنسيات و بالتالي تساهم في تدعيم توسعها في مختلف أنحاء العالم، حيث تتيح عملية تدويل المدخرات العالمية لهذه الشركات تمويل استثماراتها من أسواق المال المحلية في البلدان التي تعمل فيها.

– تساهم عملية تحرير الأسواق المالية من خفض معدلات التضخم في البلدان الصناعية المتقدمة و ذلك عن طريق زيادة انفتاح التجارة و تصدير فوائضها المالية.

– إجراءات التحرير المالي المصحوبة ببرامج واسعة للخصخصة تخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص و بالتالي اجتذاب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون بالخارج و الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، حيث يمكن انفتاح الأسواق المالية المحلية على الأسواق المالية الدولية من الاستثمار في تلك الأسواق عن طريق ترابط و تكامل الأسواق المحلية معها.

– إن تحرير أسواق المال و قابلية التحويل للحساب الجاري سوف يمكن البلدان النامية من الوصول إلى أسواق المال الدولية مما يسمح لها بالحصول على ما تحتاجه من موارد مالية لسد فجوة الموارد المحلية و بالتالي زيادة معدلات الاستثمار المحلي و من ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

– فتح أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية لتسجيل الأوراق المالية الأجنبية و العكس سيؤدي إلى انتعاش تلك الأسواق و تطويرها و بالتالي زيادة حدة المنافسة.

– تحرير أسواق المال على الصعيد المحلي سوف يؤدي إلى تعبئة المدخرات المحلية و تخصيصها في القطاعات و الأنشطة الاقتصادية ذات الكفاءة في استخدام الموارد المالية المتاحة،و بما يعزز من معدلات النمو الاقتصادي(4).

و تأسيسا على ذلك فلقد اتجهت مجموعة من البلدان المتقدمة و النامية إلى تحرير أسواقها المالية معتمدة على التحرير المالي المحلي و الخارجي. هذا مع اتباع مجموعة من الاجراءات قبل عملية التحرير,

3– إجراءات التحرير المالي:

من القضايا الرئيسية الكامنة خلف أي جهود للتحرير المالي التمييز بين التحرير المالي الخارجي و التحرير الداخلي،و عادة ما يستطيع التحرير الخارجي فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية و إلغاء ضوابط الصرف و إزالة الحواجز أمام دخول البنوك الأجنبية و ما إلى ذلك أما التحرير المالي الداخلي فيشير إلى الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية للأسواق المالية المحلية و يشمل إلغاء ضوابط الائتمان المحلية المتعلقة بوضع حصص الائتمان و حدود قصوى لسعر الفائدة و اشتراطات احتياطي متمايزة و تشمل العناصر الأخرى للتحرير المالي الداخلي إلغاء الأساليب التمييزية و اشتراطات

رأس المال التي تعرقل بشدة دخول المشاركين المحليين على السوق المحلي و كثيرا ما اشتملت التحليلات النظرية لسياسة التحرير المالي كلا من التحرير الداخلي و الخارجي في إطار واحد(5).

3-1- إجراءات التحرير المالي المحلي:يعرف التحرير المالي المحلي بأنه ذلك التحرير الذي يتم ضمن نطاق القطر الواحد و يتمثل في الإجراءات التي تتخذها الحكومات لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل المؤسسات و الأسواق المالية،لتعزيز مستوى كفاءة النظام المالي و إصلاحه(6).

و تشتمل عملية تحرير النظام المالي المحلي على عدة سياسات و إجراءات أهمها ما يلي:

- ترك أسعار الفائدة تحدد وفق قوى العرض و الطلب على الأرصدة النقدية القابلة للاقتراض،و ذلك حتى يعكس هذا السعر حالات النقص أو الزيادة في الطلب المحلي و بالتالي تحديد التكلفة الحقيقية للتمويل.

- تفعيل قوى المنافسة بين وحدات الجهاز المصرفي و إزالة القيود على أنشطة المحافظ بالمؤسسات المالية المختلفة،هذا بجانب السماح للبنوك الأجنبية و فروعها بمزاولة نشاطهم و ذلك في إطار نظم و قواعد مصرفية مستقرة.

- إلغاء السقوف الائتمانية التي يضعها البنك المركزي على عمليات الإقراض و ذلك سواء بالنسبة للقطاع العام أو الخاص،و هو الأمر الذي يعني التخلي عن عملية التوجيه الإداري أو التخصيص التحكمي للائتمان.

-الاتجاه نحو تخفيف نسبة الاحتياطي الذي تحتفظ به البنوك وصولا إلى الحد الأدنى لتلك النسبة مما يسهم في توفير نسبة عالية من موارد البنوك و ذلك لاستخدامها في مجال تقديم الائتمان،و الجدير بالذكر أن رفع نسبة الاحتياطي تؤثر في أسعار الفائدة بشكل غير مباشر و ذلك من خلال تأثيرها على حجم الأرصدة القابلة للإقراض لدى وحدات الجهاز المصرفي.

- تطوير الأسواق المالية المحلية و ذلك بإلغاء أو تخفيض رسوم الإصدار و التعامل و ضرائب الأرباح الرأسمالية...الخ.

- تطوير و إصدار التشريعات المناسبة لتكوين بيئة مالية مواتية للأنشطة المالية المختلفة بما في ذلك التنظيمات الإدارية و الإشرافية من قبل البنك المركزي على المؤسسات المالية المختلفة(7).

3-2 إجراءات التحرير المالي الدولي:إن جوهر عملية التحرير المالي الدولي التي تقوم عليها عولمة الأسواق المالية هو تحرير حساب رأس المال و المقصود به هو إلغاء الحضر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات(8) و التي تشمل:

– المعاملات التي تتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر،الذي يشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار و تحويلات الأرباح عبر الحدود.

– المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (الأسهم و السندات) و تنامي المشتقات و غيرها و تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على المبيعات أو الإصدارات التي يقوم بها محليا غير مقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات إلى الخارج).

– المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

– المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين إلى غير المقيمين).

– المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية و هي تشمل الودائع غير المقيمة و اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) و على القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

– المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون(9).

و تختلف القيود المفروضة على حساب رأس المال من دولة إلى أخرى و ذلك تبعا لعدة أسباب منها مرحلة التنمية التي تمر بها و مدى حاجتها إلى الاستثمار الأجنبي، و تأخذ القيود على حساب رأس المال أشكالا متعددة يمكن حصرها فيما يلي:

– قيود نوعية وهي تلك القيود المفروضة على أنواع معنية من الاستثمارات و تختلف هذه القيود على حسب الوضع الاقتصادي و السياسي لكل بلد فالدول ذات الأنظمة الهشة تحاول التخفيف من تدفق الاستثمارات قصيرة الأجل منها أو إليها و ذلك لتجنب المشاكل التي قد لا يتحملها جهازها المالي

الضعيف فالدول التي ترى أن الاستثمار الأجنبي المباشر فيه انتقاص لسيادتها فهي تفرض قيودا تمنع هذا النوع من الاستثمارات من التدفق إليها.

– القيود الكمية التي تتمثل في وضع الدولة عادة حدود عليا أو دنيا لحجم الأموال المتدفقة إليها بغض النظر عن نوع هذه التدفقات و من هذه القيود تحديد نسبة الملكية للمستثمر الأجنبي في المشروعات الاقتصادية و فرض قيود على تحويل العملة الأجنبية كوضع سقف لحجم المبالغ المسموح بتحويلها إلى العملة الأجنبية.

كما يمكن للتحرير المالي ان يتحذ مجموعة من الاشكال يمكن اجمالها كما يلي:

3-2-1أشكال تحرير حساب رأس المال:يعرف تحرير حساب رأس المال بين الدول شكلين و هما:

أ–التحرير الجزئي لحساب رأس المال:يقصد به قيام البلد بتحرير بعض مكونات حساب رأسماله بينما يحتفظ بقيود على بعضها الآخر كالقيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا و هذا الشكل من التحرير يحمي الدولة من الأزمات و التقلبات الاقتصادية العالمية و لكن في نفس الوقت يحرمها من المكاسب التي تنجم عن التحرير الكلي لحساب رأس المال.

ب– **التحرير الكلي لحساب رأس المال**:و الذي يتمثل في قيام البلد بتحرير جميع مكونات حساب رأس المال في ميزان المدفوعات و يتم بطريقتين:

– تتمثل الطريقة الأولى في تحرير حساب رأس المال دفعة واحدة و قد اتبعت هذه الطريقة بعض البلدان كالأرجنتين و الأرغواي و المملكة المتحدة و نيوزلندا في السبعينات، حيث قامت بإزالة معظم القيود على رأس المال خلال فترة قصيرة و لكن هذه الطريقة لم تحقق النجاح في جميع تلك البلدان ففي حين استطاعت المملكة المتحدة و نيوزلندا الاستفادة من مكاسب التحرير باءت جهود الأرجنتين و الأرغواي بالفشل ذلك لأنه تبين انه كان يتعين عليها القيام بسياسات إصلاحية قبل تقرير انفتاح حساب رأس المال.

لذلك ينصح باستخدام هذه الطريقة من طرف الدول ذات الأنظمة المالية القوية و التي تمتلك أدوات رقابية صارمة حيث تحقق لها مكاسب سريعة و فعالة لنظامها المالي القوي يحميها من أي أزمات تنتج عن عملية التحرير.

– الطريقة الثانية و التي تتمثل في تحرير رأس المال بشكل تدريجي و الذي يساعد في كسب الوقت و إحداث تغييرات هيكلة في الأسواق المالية حتى تستطيع العمل في المناخ الدولي، و لقد أثارت تجارب بلدان المخروط الجنوبي لأمريكا اللاتينية إلى انه كي يستطيع بلد ما تحقيق الاستثمار في قابلية حساب رأس المال للتحويل و تقليل المخاطر المالية المقترنة به يتعين عليه انتهاج سياسات معنية قبل تقرير انفتاح حساب رأس المال فان لم تستوف هذه الشروط المسبقة فان تدفقات رؤوس الأموال بغرض المضاربة قد يجعل من الصعب تحقيق الاستثمار للحساب الانفتاحي لحساب رأس المال.

و قد ظهرت عدة وجهات نظر حول ترتيب التسلسل بين التحرير الخارجي الذي يستلزم فتح الأسواق المالية المحلية أمام التدفقات المالية الدولية و إزالة الحواجز أمام البنوك الأجنبية و بين التحرير الداخلي الذي يشير إلى القيام بالإصلاحات التي تسمح بحرية اكبر للأسواق المالية المحلية كإلغاء ضوابط الائتمان المحلية و إلغاء الأساليب التمييزية و اشتراطات رأس المال التي تعرقل دخول المشاركين المحليين إلى السوق المحلي،فوجهة النظر التقليدية تؤكد على أهمية تحقيق استقرار اقتصادي و تطوير المؤسسات المالية قبل عملية التحرير آو بمعنى آخر القيام بالتحرير الداخلي أولا أما وجهة النظر البديلة فتفضل تحرير حساب رأس المال المبكر الذي يمكن أن يكون عاملا مساعدا لإصلاحات اقتصادية أوسع أي التحرير الخارجي أولا و ترى وجهة نظر متوسطة أن التحرير يجب أن يكون جزءا من أسلوب معالجة متزامن مع حركة الإصلاح الاقتصادي و ذلك أن عمليتي التحرير الداخلية و الخارجية عمليان متكاملتان هذا و تختلف مزايا و سلبيات التحرير المالي من بلد إلى آخر و التي سوف نتطرق إليها بالتفصيل(10).

4– الآثار المختلفة للتحرير المالي:

1-4 الآثار الايجابية للتحرير المالي:تؤدي عملية التحرير المالي المحلي و الخارجي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال الخاصة و الأجنبية وبالتالي فان تلك التدفقات تؤدي إلى:

– تحسين المشاركة في المخاطر الاستثمارية و توزيع أفضل لهذه المخاطر الأمر الذي يؤدي إلى خفض تكلفة الأسهم.

– ارتفاع السيولة في الأسواق المالية و خفض التكلفة المدفوعة المخاطر،و بالتالي تخفيض تكلفة رأس المال و من ثم زيادة الاستثمارات الخاصة مما ينعكس أثره بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي كما يؤدي تحسين اقتسام المخاطر بين المستثمرين و ارتفاع السيولة في الأسواق إلى توزيع رؤوس الأموال بشكل أكثر كفاءة و بالتالي زيادة الإنتاجية و النمو الاقتصادي.

– يؤدي التحرير المالي إلى تحسين الرقابة و السيطرة المؤسسة فالسماح للأجانب بشراء الأسهم المحلية يؤدي إلى درجة أعلى من المتابعة و إلى ضغط اكبر لتحسين الأداء في عمل الشركات المصدرة للأوراق المالية مما يؤدي إلى رفع الأداء المؤسسي من حيث النوعية و التسعيرة و تنوع المنتجات و الخدمات.

– يؤدي التحرير إلى إعادة توطين رؤوس الأموال الوطنية المهاجرة حيث يؤدي إلى ترابط الأسواق المحلية مع الأسواق العالمية و إلى إمكانية استثمار رؤوس الأموال الوطنية في الأسواق العالمية.

– تحرير الأسواق المحلية يترتب عليه تدفق الاستثمارات الخاصة الأجنبية مما يؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات الإنتاجية المختلفة،لان تدفق رؤوس الأموال الأجنبية سوف يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة المحلية إلى أن تتساوى مع أسعار الفائدة العالمية.

– يساهم التحرير المالي إلى اجتذاب المزيد من رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية و تعبئة المدخرات المحلية مما ينعكس أثره على الحد من المديونية الخارجية و أعبائها التي أثقلت كاهل اقتصاديات البلدان النامية.

– فتح الأسواق المالية المحلية لتسجيل الأوراق الأجنبية و العكس نتيجة التحرير المالي يؤدي إلى انتعاش الأسواق المحلية و تطورها السريع و زيادة القدرة التنافسية و توفير السيولة مما يؤدي إلى تنشيط الاقتصاد القومي و زيادة الثقة فيه و استكمال العجز في رأس المال المستثمر (فجوة الموارد المحلية) في الأنشطة الإنتاجية و زيادة الأنشطة الإنتاجية تؤدي إلى تحسين موقف الحساب الجاري و ذلك من خلال زيادة الصادرات و خفض الواردات من السلع و الخدمات.

– يؤدي التحرير المالي إلى زيادة تدفق العملات الأجنبية إلى الأسواق المحلية و من ثم إلى زيادة قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات النقدية الدولية،و عندما تصل هذه

الاحتياطات إلى المستوى الملائم فإنها تعد من أهم عناصر الجدارة الائتمانية للبلدان النامية في أسواق المال الدولية.

– السماح لمؤسسات الوساطة المالية و الاستثمارية الأجنبية بالدخول إلى الأسواق المحلية سوف يؤدي إلى اكتساب المؤسسات المحلية الخبرة الإدارية و التكنولوجية.

و لكن بالرغم من الايجابيات الناتجة عن التحرير المالي إلا انه لا يخلو من السلبيات على الاقتصاد ككل يمكن ذكرها كما يلي:

2-4 الآثار السلبية الناجمة عن التحرير المالي:سبق القول أن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة الترابط و التكامل بين الأسواق المالية المحلية و الأجنبية مما ينعكس أثره على زيادة التدفقات الرأسمالية الخاصة الأجنبية إلى الأسواق المحلية و على تطورها إداريا وتكنولوجيا،و لكن بقدر ما لهذه التدفقات من آثار ايجابية على الاقتصاديات التي قامت بعملية التحرير المالي و المتمثلة في التخفيف من فجوة الموارد المحلية و معالجة مشكلة التمويل الخارجي إلا أنه في المقابل هناك آثار سلبية لتلك التدفقات خاصة عندما تكون من النوع الساخن (ذات الاستثمارات قصيرة الأجل) و التي تهدف إلى المضاربة مما يصعب على الدول التي قامت بعملية التحرير التحكم فيها.

و يمكن إيجاز أهم الآثار السلبية في ما يلي:

1-2-4 الآثار المترتبة من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد المتلقي (نتيجة التحرير):

تؤدي التدفقات المالية و بإحجام كبيرة على زيادة السيولة في السوق المحلي و من ثم التوسع في العرض النقدي في الأصول المالية الأخرى و زيادة حجم الطلب الكلي و بالتالي تسارع معدلات التضخم تبعا لنظام سعر الصرف فان ذلك من شانه أن يؤدي إلى حدوث ارتفاع في سعر العملة المحلية (في سعر الصرف المعوم) أو انخفاض في أسعار الفائدة (في حالة سعر الصرف الثابت) أو كليهما و من ثم فان ارتفاع سعر العملة المحلية قد يؤدي إلى عرقلة الإصلاحات في قطاع التجارة و تدهور القدرة التنافسية للدولة و بالتالي فان احتمال تفاقم حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي ستجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة و يرى البعض أن وجود قدر كبير من السيولة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال

الخاصة الأجنبية إلى الأسواق المحلية تؤدي إلى زيادة الحركة و قلة التبصر،فعندما يجد المستثمرين السهولة و السرعة في بيع ما يملكون من أصول مالية (أسهم و سندات) فان هذه الميزة الظاهرة للمستثمرين قد تؤدي إلى تثبيط ممارسة الرقابة على الشركات و هذا يؤثر بشكل سلبي على نظم إدارة الشركات و من ثم تقييد النمو الاقتصادي كما أن زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية تمكن الشركات من الحصول على التمويل المطلوب من خلال إصدار أسهم رأس المال و تجعل الاستثمار اقل تكلفة و مخاطرة إلا أنها تسمح للمضاربين بان يغيروا دوافعهم المالية بسرعة و بتكلفة زهيدة استجابة للشائعات أو نزعات عابرة مما يؤدي إلى انحراف قيم أصول أسواق الأوراق المالية عن الثوابت التي تقوم بها.

كما أن ضغوط المضاربة قد تنبثق عن الشركات غير المالية التي تدخل سوق الأوراق المالية جريا وراء العوائد المرتقبة المتاحة من خلال المضاربة فتحول بذلك اتجاه الموارد من أنشطتها الطبيعية إلى المضاربة في الأسهم و السندات في سوق الأوراق المالية مما يعد هدرا للموارد المالية المتاحة و سوء تخصيصها فضلا عما يمكن أن تؤدي إليه المضاربة من تخلي بعض المؤسسات المالية الحذرة عن تمويل أنشطة القطاعات الحقيقية كما قد يزداد تقلب العوائد مع نمو عمليات المضاربة مما يعيق الاستثمار و من ثم النمو الاقتصادي حيث يمارس ضغوط تصاعدية على أسعار الفائدة الحقيقية بسبب المخاطر العليا و بالتالي قد تصبح الاقتصاديات المتلقية أكثر عرضة للازمات المالية.

و في هذا الإطار فقد وجد آخرون في عينة من 44 سوقا متقدمة و ناشئة من 1986-1993 أن الأسواق الكبيرة و كذلك الأسواق المتكاملة دوليا تميل إلى أن تكون اقل تقلبا و أن تقلب أسواق الأوراق المالية يزداد لدرجة كبيرة عقب تحرير ضوابط رأس المال مباشرة أما على المدى الطويل فان تقلبات عوائد أسواق الأوراق المالية تميل إلى الانخفاض مع تكامل الأسواق المالية العالمية و السبب يعود في ذلك إلى تنوع محافظ الأصول المالية و التطور الأفضل لسوق الأوراق المالية.

4-2-2 الآثار المترتبة على خروج رؤوس الأموال الأجنبية من البلد المتلقي لها:

قد يتخذ المستثمرون الأجانب قرار بالخروج من البلد المتلقي نتيجة لعدد من لأسباب منها:

– إذا كانت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية من نوع الأموال الساخنة و التي قد سيكون الدافع من دخولها البلد المتلقي إما لوجود اختلال في السوق أو خطا في السياسات يؤدي إلى وجود فجوة واسعة بين أسعار الفائدة المحلية و العالمية.

– عندما يقوم المستثمر الأجنبي على بيع ما يملكه من أوراقه المالية تظهر مشكلة تحويل عائد بيع تلك الأوراق المالية إلى العملة الوطنية أو أي عملة أخرى يرغب فيها مما سيؤدي إلى حدوث ضغوط شديدة على نظام سعر العملة المحلية و حسب نظام سعر الصرف إما أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة المحلية أو انخفاض في سعر العملة المحلية أو كليهما و من ثم حدوث موجة أخرى من التخلص من الأوراق المالية مما يؤدي إلى انخفاض حاد في أسعار الأوراق المالية و في نفس الوقت ضغوط متزايدة على سوق النقد الأجنبي قد يؤدي في بعض الحالات إلى نفاذ الاحتياطات من النقد الأجنبي مما ينعكس أثره على تدني الجدارة الائتمانية للبلد المتلقي.

– عند محاولة التصدي لانخفاض في قيمة العملة برفع سعر الفائدة قد يؤدي هو الأخر إلى موجة ثالثة من التخلص من الأوراق المالية على مستوى المستثمر المحلي بهدف تعويض ما فقد من انخفاض أسعار الأوراق المالية التي بحيازته عن طريق إيداع قيمة تلك المبيعات لدى البنوك التجارية مما ينعكس أثره بالسلب على المستثمر المحلي طالب الائتمان نتيجة ارتفاع الفائدة على القروض و بالتالي تثبيط الاستثمار و من ثم النمو الاقتصادي،و يمكن القول أن الأثر النهائي هو خروج رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية من البلد المتلقي و رفع أسعار الفائدة على القروض و انعدام الثقة في السوق من قبل المستثمر المحلي و من ثم نزوح المدخرات المحلية إلي الخارج و ما يترتب عليها من آثار سلبية على الاقتصاد القومي(11).

الخلاصة:

يستخلص مما سبق انه من أهم مبررات التحرير المالي هو تحرير أسواق السلع محليا و دوليا و وجود فوائض مالية ضخمة تبحث عن فرص استثمارية ذات عائد مجز بعد انخفاض معدلات الاستثمار في

القطاع الصناعي و الزراعي في تلك البلدان بالإضافة إلى ذلك الحاجة لسد جزء من فجوة الموارد المحلية خاصة بعد تراجع التمويل الرسمي الخارجي اثر أزمة المديونية العالمية.

و لكي تتمكن البلدان النامية من اجتذاب التدفقات الرأسمالية كان لا بد من تحرير قطاعها المالي يشكل عام و سوق الأوراق المالية على وجه الخصوص و لكن بالرغم من فوائد هذه التدفقات المالية إلا انه يترتب عليها أعباء تثقل كاهل اقتصادياتها من خلال زعزعة الاستقرار لاقتصادي و المالي خاصة إذا كانت التدفقات المالية من نوع الأموال الساخنة التي يكون الهدف منها هو المضاربة فقط.

لذلك ينبغي أن يكون التحرير المالي الخطوة الأخيرة في عملية تتضمن إنشاء نظام مصرفي قوي و تقوية القطاع المالي و معالجة نواحي الضعف فيه،بالإضافة إلى التخلص من مصادر الضعف الأخرى المتمثلة في تضخم الدين الخارجي و معدلات البطالة المرتفعة و الأحوال غير المستقرة في الاقتصاد الكلي ...الخ.

المصادر و الإحالات المعتمدة:

1- أمين الطاهر عبد الحق الحميري، "**التطورات الحديثة في سوق الأوراق المالية و متطلبات و جدوى إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن**"،رسالة ماجستير،تخصص علوم اقتصادية،معهد البحوث و الدراسات العربية، القاهرة،دفعة2004،ص47،48،49.

2- محمد وهيب العمري،"**الكفاءة الإنتاجية في البنوك الأردنية في ظل العولمة المالية**"، رسالة دكتوراه،تخصص تمويل،دفعة 2004،ص 28.

3- سعيد النجار، "**السياسات المالية و أسواق المال العربية**"، صندوق النقد العربي، أبو ضبي،1997،ص13.

4- أمين الطاهر عبد الحق الحميري، "**التطورات الحديثة في سوق الأوراق المالية و متطلبات و جدوى إنشاء سوق الأوراق المالية في اليمن**"، رسالة ماجستير ، تخصص علوم اقتصادية معهد البحوث و الدراسات العربية، القاهرة، دفعة 2004،ص،49. 50.

5- أحمد طه محمد العجلوني، "**آثار العولمة المالية على المصارف الإسلامية الأردنية الاستراتيجيات المقترحة لمواجهتها**"،رسالة دكتوراه،جامعة عمان العربية للدراسات العليا،تخصص تمويل،الأردن،دفعة 2004،ص129.

6- محمود نجدة علي إبراهيم، "**التكامل الاقتصادي بين الأسواق المالية في الدول العربية و أثرها في تدعيم التعاون الاقتصادي العربي مع الإشارة خاصة لسوق المال في مصر**"،رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد، جامعة عين الشمس، دفعة 2001،ص 279.

7- هبة محمود الطنطاوي الباز، "**الأزمات المالية المعاصرة(الأسباب، العلاج، الدروس المستفادة)دراسة مقارنة**"، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، جامعة عين الشمس، تخصص اقتصاد، دفعة 2008،ص22.

8- أنور محمود عبد العال شحاتة النقيب، "**كفاءة السياسة النقدية في ظل العولمة المالية بالتركيز على النقود الالكترونية (دراسة حالة الاقتصاد المصري)**"،رسالة دكتوراه،جامعة القاهرة،دفعة 2006،ص7.

9- شذا جميل خطيب، " **العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال**"، مؤسسة طابا، مصر، طبعة 2002،ص27،28.

10- شذا يوسف عبد الخالق، "**تحرير حساب رأس المال و أثره في ميزان المدفوعات–حالة الأردن**"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية،تخصص اقتصاد،دفعة 2000،ص9،10،11.

11- أمين طاهر عبد الحق حميري، **مرجع سابق**،ص60،61،66،67،68.