

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة الدكتور مولاي الطاهر-سعيدة-

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



التخصص: مالية، بنوك وتسيير المخاطر

مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر الموسومة بـ

أثر التحرير المالي ومخاطر الأزمات المصرفية
على النمو الإقتصادي :دراسة قياسية للإقتصاد
الأردني ، التركي والماليزي بإستخدام نموذج VAR

تحت إشراف الدكتور:

- جبوري محمد

إعداد الطالبة:

-بختي عمارية

- دهاني نور الدين

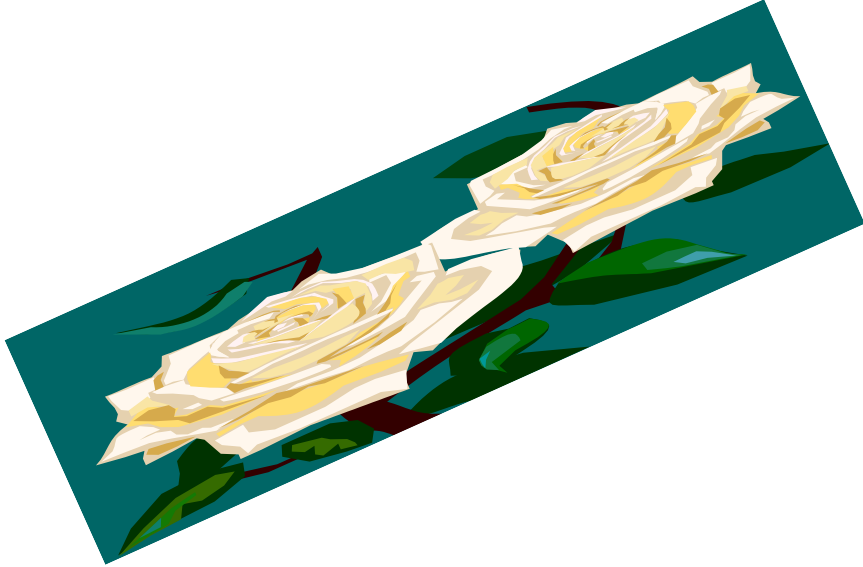
السنة الجامعية: 2013-2014

شكر وعرفان

نشكر الله عزو جل الذي أمدنا بالقوة والعزيمة والصبر لإتمام هذا العمل كما نتوجه بجزيل الشكر والإمتنان وخالص التقدير والإحترام إلى أستاذنا الغالي - د - جبوري محمد الذي تفضل بالإشراف على هذه المذكرة بدون أن يبخل علينا بالتوجيهات والنصائح القيمة البحث عن مصادر المعلومات التي نطلبها لإنجاز هذا العمل نشكره على تعبه معنا وحسن المعاملة فكان بذلك في درجة الأخ وليس الأستاذ.

كما نتقدم بالشكر الكبير لجميع أساتذة كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

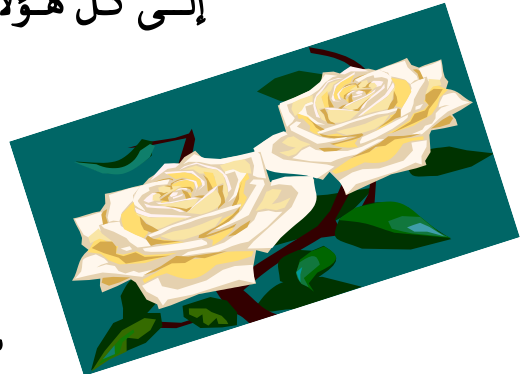
دون أنسى جميع الأساتذة الكرام الذين رافقونا طيلة مشوار الدراسة الجامعية جميعا . ولا يفوتنا في الأخير أن نقدم تشكراتنا إلى كافة دفعة 2014 ماستر تخصص بنوك ، مالية وتسيير المخاطر ونتمنى لهم حياة موفقة بإذن الله



الاحياء

رائع أن تقطف ثمار جهد دام سنوات
والأروع أن تهديها لمن ساعدك على الوصول.....
إلى من إحترت شموعه ليضيء لنا دروب النجاح.....
إلى الذي مهما كبرت طفل أنا بين ذراعيه.....
ومهما كتب قليل جدا عليه..... إلى الذي أوصلي إلى شاطئ النجاح.
إلى الغالي أبي
إلى التي نور حياتي قبس عينيها..... إلى من سهرت لتنام وبذلت جهودا لإرضائنا.....
إلى مهبجة الروح ومهبجة الحياة...
أمي الغالية
إلى أروع والدين حفظاهما الله لي
إلى من يذكرهم القلب قبل أن يكتب القلم وينطلق اللسان على إخوتي الرائعون:
زهرة - رقية - سعاد - ميلود - كمال -
إلى والديا الكبيرين رحمهما الله: جدي وجدتي وإلى من تفرح العين للقاءهم:
أعمامي وعماتي وأخوالي وخالاتي.
إلى من شهدت معي الليالي وباتت معي الأيام بكل براءة أحلام إلى أغلى أحب الناس على
قلبي: زوجتي كريمة.
إلى قرة عيني ونور حياتي وسبيل دربي إبنني الوحيد إلياس
كما لا أنسى أصدقائي في سلك الأمن الوطن
وإلى كافة الأصدقاء وزملاء الدراسة وإلى من يحبني ويرفع من مقامي.
إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

دهاني نورالدين
بختي عمارة

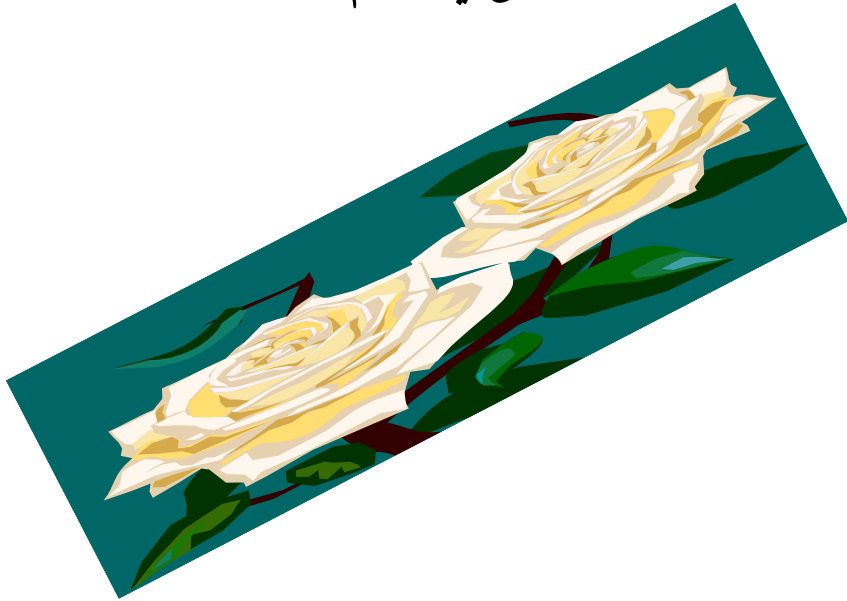


شكرا جميعا

تَشْكُرَات

اللهم لك الحمد قبل أن ترضى و لك الحمد إذا رضيت و لك الحمد بعد الرضى ونحمد الله عز و جل أنه وفقنا إلى إنجاز هذا العمل المتواضع و نسأل الله أن ينفعنا و الأمة به نتوجه بأخلص عبارات العرفان و الشكر إلى من أشرف علينا في هذا العمل إلى السيد رئيس قسم العلوم الاقتصادية على كامل التوجيهات و النصائح التي ساهمت في إتمام هذا البحث بالشكل الصحيح لإنشاء الله.

كما نتوجه بالشكر الجزيل لكل الطلبة الجزائريين و في الختام نتوجه بكامل الحب و المودة إلى زملائنا في الدفعة 2013-2014 و نتمنى لهم التوفيق في حياتهم.



دهاني نور الدين
بختي عمارية

1- قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
47	مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة المالية و الاجهزة المصرفية في الدول النامية	الجدول رقم 01
54	معايير تصنيف درجة التحرير المالي	الجدول رقم 02
171	التسلسل الزمني لاجراءات تحرير اسعار الفائدة المصرفية و كذا حركة رؤوس الاموال	الجدول رقم 03
202	نتائج اختبارات الجذور الأحادية	الجدول رقم 04
203	نتائج اختبارات للفروقات	الجدول رقم 05
205	نتائج اختبار Granger et Angel	الجدول رقم 06
206	نتائج اختبار Johansen	الجدول رقم 07
208	أثر الصدمات على الناتج الداخلي الخام الحقيقي و على ضعف القطاع المصرفي (الاستجابة (في كل من: الأردن، تركيا و ماليزيا	الجدول رقم 08
212	نتائج تحليل التباين على النمو الاقتصادي	الجدول رقم 09

2- قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	تدفق الأموال عبر النظام المالي	الشكل رقم 01
15	ويوضح الشكل التالي العناصر المختلفة للنظام المالي	الشكل رقم 02
82	أثر خفض معدل الفائدة الحقيقي على الادخار، الاستثمار والنمو.	الشكل رقم 03
88	قنوات انتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية .	الشكل رقم 04
93	عدم استقرار الاقتصاد الكلي و أثره على تصرفات البنوك	الشكل رقم 05
96	التدرج الامثل في تحرير القطاع المالي	الشكل رقم 06
119	مواصفات الإدارة المصرفية التي تشجع الابتكار عن تلك التي تتجنبه	الشكل رقم 07
147	أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج (Stoker 1994)	الشكل رقم 08
162	العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات المالية (الأزمات البنكية)	الشكل رقم 09
165	الأزمات المالية والنمو الإقتصادي	الشكل رقم 10
170	نمو اجمالي الناتج المحلي (سنويا %) الأردن	الشكل رقم 11
173	نمو اجمالي الناتج المحلي (سنويا %) تركيا	الشكل رقم 12
175	نمو اجمالي الناتج المحلي (سنويا %) ماليزيا	الشكل رقم 13
204	منحنيات اختبار التكامل المتزامن لاقتصاد الاردن 06	الشكل رقم 14

يعد التحرير المالي ظاهرة حديثة نسبيا وقد بدأت منذ عقد الستينات وفي العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها في الدول المتخلفة وقد تضمنت إستراتيجية المتبعة من جانب البلدان إلى إزالة الأسقف الخاصة بأسعار الفائدة والقيود الإئتمانية وتخفيف الرقابة والإشراف الحكومي على الجهاز المصرفي حيث تعتبر الأعمال MCKINNON و E.CHAW (1973) المؤسسة لنظرية التحرير المالي حيث لقيت أعمال ماكينون وشاو (1973) والمتعلقة بالتحرير المالي تأييدا من طرف عدد كبير من الإقتصاديين والذين إقتنعوا بأهمية هذه السياسة في زيادة النمو الإقتصادي ومن بين الإقتصاديين المؤيدين لهذا المنهج نذكر كل من KAPUR (1976) و GALBIS (1977) و A.GELB (1989) و MARTIN (1992).

كما شهدت الأسواق المالية و الصناعة المصرفية العديد من التطورات خلال الربع الأخير من القرن الماضي و ذلك في إطار العولمة و التحرير المالي و المصرفي الذي انتهجته العديد من الدول، فقد أصبحت الأسواق المالية في معظم هذه البلدان و المؤسسات المالية و البنوك العاملة فيها تتمتع بقدر كبير من الحرية.

ومن أبرز هذه التحولات و التطورات الإقتصادية المعاصرة ما يشهده العالم من تغيرات في العديد من النواحي خصوصا منذ مطلع عقد التسعينات من القرن الماضي، فمن بين أهم هذه التطورات نمو و توسع التكتلات الإقتصادية و الترتيبات الإقليمية، و تنامي دور الشركات متعددة الجنسيات و توسع مجالات أنشطتها، بالإضافة إلى الدور الذي لعبته العولمة الاقتصادية و المالية في زيادة ترابط و اندماج الاقتصاديات العالمية مع المزيد من الانفتاح و التحرر و المنافسة.

و يعد القطاع المالي و المصرفي من أكثر الأنشطة استجابة و تأثرا بهذه المتغيرات العالمية و بخاصة العولمة المالية و تداعياتها، و التي تمثلت أهم ملامحها في مجموعة من التحولات الجذرية التي شهدتها الساحة المالية و المصرفية العالمية، و التي كان في صدارتها الإتجاه المتزايد نحو تحرير النشاط المصرفي من القيود و إزالة المعوقات التنظيمية و التشريعية التي كانت تحول دون توسع الأنشطة المصرفية و المالية و تعدد مجالاتها.

ومن بين أهم الاتجاهات العالمية الحديثة في المجال المصرفي تنامي ظاهرة الاندماجات المصرفية و تكوين الكيانات المصرفية العملاقة القادرة على المنافسة و اقتحام الأسواق الخارجية، و كذلك دخول البنوك و

المؤسسات المالية في أنشطة مستحدثة لم يكن مسموحاً بها في الماضي، و شكل تبني البنوك لفلسفة البنوك الشاملة أهم هذه الأنشطة المستحدثة، إضافة إلى ذلك كان للثورة التكنولوجية و تطور تقنيات الاتصال و توظيفها في مجال الصناعة المصرفية الأثر البارز على النشاط المصرفي، و ما نتج عنه تحول البنوك لممارسة العمل المصرفي الإلكتروني.

كما كان لمقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية و كفاية رأس المال دوراً بارزاً على المستوى العالمي في توحيد معايير الملاءة المصرفية و إدارة المخاطر، بهدف ضمان سلامة و استقرار الأنظمة المصرفية على المستوى العالمي، خاصة في ظل موجة التحرير المالي و المصرفي بعد إبرام إتفاقية تحرير التجارة في الخدمات – إتفاقية – GATS بما فيها الخدمات المالية و المصرفية تحت مظلة المنظمة العالمية للتجارة.

ولكن بالرغم من الإيجابيات التي تحقّقها عليها سياسة التحرير المالي إلا أنّها قد تنطوي على مخاطر يمكن أن تؤدي إلى أزمات مالية عالمية حادة ، حيث يترافق مع هذه السياسة إستحداث مخاطر إتمانية جديدة للبنوك والقطاع المالي وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية وقبل التحرير المالي فإن البنوك قد لا تتوفر على الخبرات اللازمة للتعامل مع المخاطر المستحدثة من خلال هذه السياسة الأمر الذي يؤدي إلى وقوع أزمات بنكية والتي أصبحت تمثل ظاهرة مثيرة للقلق والإهتمام الدولي وذلك لما لها من انعكاسات سلبية وخطيرة على معدلات النمو الإقتصادي بشكل مباشر وعلى الإستقرار الإقتصادي بشكل عام لمختلف دول العالم.

من خلال ما سبق تتضح معالم الإشكالية التي نريد معالجتها وهي:

ماهي إنعكاسات سياسة التحرير المالي الخارجي على النمو الإقتصادي في ظل حطر الأزمات المصرفية ؟ .

01- الأسئلة الفرعية:

- هل التحرير المالي الخارجي له أثر إيجابي أم سلبي على النمو الاقتصادي؟
- في ضل تطبيق سياسة التحرير المالي وأثرها على النمو الاقتصادي ، هل من الممكن أن تخلق أزمة مصرفية في الدول النامية والناشئة؟
- إلى أي مدى يمكن إستخدام الإقتصاد القياسي خاصة منه نماذج var في نمذجة التحرير المالي على النمو الإقتصادي؟

02- فرضيات البحث:

كإجابة أولية على الأسئلة المطروحة نقوم بصياغة الفرضيات التالية:

- تطبيق سياسة التحرير المالي له أثر إيجابي على النمو الإقتصادي مع ظهور خطر أزمة مصرفية .
- لا يوجد تأثير واضح للتحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية والناشئة .

03- أهداف البحث:

- تتمثل أهم الأهداف التي نصبو إليها من خلال قيامنا بهذه الدراسة في:
أ* التعرف على أهم المفاهيم الخاصة بسياسة التحرير المالي والأزمات البنكية ومن حيث المفهوم والأهمية ومختلف الجوانب الأساسية المتعلقة بها .
ب* البحث في العلاقة التي تربط سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية بالنمو الإقتصادي وبيان أثرها.
ج* أما الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو معرفة مدى تأثير سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية على النمو الإقتصادي من خلال قياس أثرهما على النمو الإقتصادي المحققة على عينة من الدول.

04- أسباب اختيار الموضوع:

. يعود إختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب منها ما هو ذاتي ومنها ما هو موضوعي ، فأما الأسباب الذاتية فتتمثل في:

- أ. الإهتمام بمواضيع الإقتصاد الكلي.
- ب. بإعتبار الموضوع يتماشى مع التخصص .
- ت. أما الأسباب الموضوعية فتتمثل في:
ث. كون سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية تشكل محور إهتمام الإقتصاديين الجدد فهي من القضايا البارزة والحساسة في العالم اليوم — خاصة وأننا سنبحث عن مدى أثر هذين المتعيرين (التحرير المالي والأزمات البنكية) على النمو الإقتصادي الذي يعتبر أهم مؤشر لتطور الدول وتنميتها.

05- المناهج المستخدمة في البحث

- محاولة منا الإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات أو نفي الفرضيات المتبناة سابقا إرثائنا اعتماد المنهج الوصفي ، التحليلي والتاريخي ، حيث نقوم بوصف مختلف المفاهيم والنظريات التي تتعلق بسياسة التحرير المالي والأزمات البنكية وقصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع نعتمد على **المنهج الاستنباطي** وذلك بإتباع الأسلوب الوصفي التحليلي، بهدف وصف و تحليل مختلف أبعاد الموضوع و الوصول إلى النتائج المتوخاة من البحث.
- أما **أسلوب البحث وجمع المعلومات** فقد اعتمدنا على أسلوب المسح المكتبي و ذلك بهدف التعرف على المراجع و البحوث و الدراسات التي لهل صلة بموضوع بحثنا، و نظرا لحدثة البحث فإن معظم المراجع المعتمدة هي عبارة عن بحوث و دراسات نشرت في دوريات متخصصة أو قدمت في شكل أوراق بحث في الملتقيات العلمية، بالإضافة إلى البحوث العلمية المقدمة في رسائل الماجستير و أطروحات الدكتوراه، و كذلك الدراسات و البحوث على شبكة الانترنت، بالإضافة إلى ذلك فقد اعتمدنا على أسلوب المقابلات الشخصية مع مسؤولي بعض البنوك، و بعض الباحثين الأكاديميين المتخصصين في المجال المالي و المصرفي من داخل وخارج الجزائر.
- أما فيما يخص المنهج التحليلي فيكون من خلال إستخدام مختلف النماذج الرياضية المتعلقة بقياس أثر سياسة التحرير المالي والأزمات البنكية على النمو الإقتصادي على مجموعة من الدول.

06- الدراسات السابقة:

- من بين الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع ، هناك دراسات أكدت على وجود أثر إيجابي بين متغيرات البحث وهناك من نفت فيما يلي ندرج بعض الدراسات كما يلي:
- أ * الدراسات التجريبية التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي والأزمات البنكية على **النمو الإقتصادي** :

أغلب هاته الدراسة لجأت إلى إستخدام مجموعة مؤشرات تقيس درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه وسنحاول تقديم هذه الدراسات التجريبية حسب التسلسل الزمني وذلك كما يلي:

01- دراسة Quinn 1997 : في دراسة بعنوان:

(The Correlates Of Change In International Financial Regulation)

فيما معناه: ارتباطات و تغيرات النظام المالي الدولي:

ركز الباحث فيها على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي (تحرير حساب رأس المال) والنمو الإقتصادي الحقيقي (نصيب الفرد من الناتج الداخلي) من خلال دراسة قياسية باستخدام طريقة المربعات الصغرى ، لعنة تتكون من 58 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960 و 1989 حيث إستخدم مؤشر QUINN في دراسته إلى وجود أثر إيجابي قوي لتحرير رؤوس الأموال على النمو الإقتصادي .

02- دراسة Klein And Olivei 1999:

دراسة بعنوان:

(Financial Depth And Economic Growth Capital Account Liberalization)

فيما معناه : تحرير حساب رأس المال ، العمق المالي والنمو الإقتصادي.

ركز الباحثان في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي من خلال تحديد أثر تحرير رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي وأثر هذا التطور على النمو الإقتصادي باستخدام طريقة المربعات الصغرى وإستخدام مؤشر SHAR (يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال) ومؤشر قياس درجة التطور المال.

03- دراسة Edison , Klein , Ricc And Sloek 2002 : عنوان الدراسة:

Capital Account Liberalization And Economic Performance :Survey And
Synthesis

فيما معناه: تحرير حساب رأس المال والأداء الإقتصادي : دراسة إستقصائية والتوليف.

هدفت هاته الدراسة إلى تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي والنمو الإقتصادي وقد تمت هاته الدراسة في شكل سلة بيانات (PANEL) لعينة غير متجانسة (لتسعة وثمانون -89- دولة نامية ومتطورة) للفترة الممتدة ما بين 1976 و1995 .

حيث إستعمل الباحثون عدة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي الخارجي في الدول محل الدراسة وهي:

~ مؤشر QUINN الذي يقيس درجة كثافة والشدة المفروضة على حساب رأس المال.

~ مؤشر SHAR الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على رأس المال.

~ مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب عن طريق دراسة قياسية شملت دول جنوب آسيا حيث توصلوا إلى أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال يسمح بتنوع المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس المال فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي يرتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول.

04 - دراسة BEN GAMRA سنة 2009 :

هدفت دراستها لتحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي ، حيث إستخدمت عينة من 06 دول من شرق آسيا للفترة الممتدة ما بين 1980 إلى 2002.

حيث توصلت إلى أن هناك علاقة موجبة بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي ، حيث أكدت الباحثة من خلال هذه الدراسة على أهمية التدرج أثناء تحرير النظام المالي في الدول النامية حتى تتمكن من تحقيق نتائج موجبة على معدلات النمو الإقتصادي دون الوقوع في أزمة بنكية .

ب* الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي .

1 دراسة KRAAY 1998 :

عنوان الدراسة:

IN SEARCH OF THE MACROECONOMIC EFFECTS OF
CAPITAL ACCOUNT LIBERALIZATION

فيما معناه: البحث عن الآثار الكلية لتحرير رأس المال.

طبقت هاته الدراسة على ثلاثة عينات غير متجانسة من الدول متكونة من 64,94,117 وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 1985 و 1997 بإستخدام ثلاثة مؤشرات لقياس درجة تحرير رأس المال في الدول محل الدراسة وتمثلت هذه المؤشرات في:

- مؤشر QUINN الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.
- مؤشر SHAR الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال؟
- مؤشر VOLUME الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

حيث توصل الباحث إلى عدم وجود أثر للتحرير المالي والنمو الإقتصادي وأكد الباحث في هذه الدراسة على أهمية التطور المؤسساتي والسياسي في الدول النامية حتى تتمكن من الإستفادة من مزايا التحرير المالي.

دراسة 2011 ANG FINANCIAL DEVELOPMENT
LIBERALIZATION AND TECHNOLOGICAL DEEPENING

فيما معناه : تحرير التمية المالية وتعميق التكنولوجيا

تمت هذه الدراسة على عينة متكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية (OECD) للفترة الممتدة ما بين 1973 إلى 2005 توصل ANG إلى أن التحرير المالي يؤثر سلبا على الإستقرار

محتويات البحث:

لقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول بحيث الفصل الأول الذي اخترنا له عنوان "النظام المالي بين سياسي الكبح والتحرير المالي" و الذي سنحاول من خلاله إبراز علاقة النظام المالي بالنمو الإقتصادي وتصنيفات هذا النظام ، كما نتطرق من خلاله إلى إبراز ماهية سياسة الكبح المالي في ظل علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي ، وقد إشتمل هذا الفصل على أربعة مباحث تم من خلالها إستعراض تطور سياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي تناول المبحث الأول أربعة مطالب تمحورت حول النظام المالي و علاقته بالنمو الإقتصادي ، بالنظر إلى مكونات النظام المالي وتصنيفاته وعلاقته بالنمو الإقتصادي ، أما المبحث الثاني تطرقنا من خلاله إلى سياسة الكبح المالي ، ماهيتها ، أدواتها ونتائجها على الدول النامية وبخصوص المبحث الثالث ، شمل الأسس النظرية للتحرير المالي وأهدافه ومعايير تصنيفه ودرجته وعناصره وأنواعه ، أما المبحث الرابع تطرقنا من خلاله إلى علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي بناء على أعمال MCHINNON و SHAW ومدى التوافق بين أعمالهما في ضل النقد بالإضافة إلى إستعراض أهم شروط نجاح التحرير المالي المتمثلة في الإستقرار الكلي والتدرج في عملية التحرير المالي.

أما الفصل الثاني و الذي جاء تحت عنوان "مخاطر الأزمات المصرفية في ضل التحرير المالي" فنهدف من خلاله إلى استعراض مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها ومدى أثرها وتأثير مخاطر الأزمات المصرفية على التحرير المالي والنمو الإقتصادي في ظل مراعاة الأزمات المصرفية المتوخاة عن تطبيق هاته السياسة وقد إشتمل هذا الفصل على أربعة مباحث جاء في مجملها أثر الأزمات المتولدة من تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي ، حيث إستحوذ المبحث الأول على مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها وأنواعها ، أما المبحث الثاني تعرضنا من خلاله إلى المخاطر المصرفية ومختلف تصنيفاتها وبخصوص المبحث الرابع تطرقنا فيه إلى الأزمات المصرفية بالنظر إلى مفهومها ومتطلباتها ، الأسباب المؤدية لها ومؤثراتها وآليات التنبؤ بها في صندوق النقد الدولي ، كما تطرقنا في الأخير من خلال المبحث الرابع إلى أثر وتأثير مخاطر الأزمات المصرفية على التحرير المالي والنمو الإقتصادي .

أما الفصل الثالث والذي جاء بعنوان الدراسة القياسية بإستخدام نموذج VAR شمل ثلاثة مباحث ، تطرقنا من خلاله في المبحث الأول إلى دراسة أولية نظرية لمعدلات النمو الإقتصادي في دول العينة بداية من مفهوم النمو الإقتصادي إلى تطوره في دول العينة خلال الفترة الممتدة من: 1980 إلى غاية 2012 إستعرضنا

من خلاله إلى نبذة موجزة عن إقتصاد الأردن ، تركيا وماليزيا ، أما المبحث الثاني عرضنا فيه نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR وختاماً لهذا الفصل قمنا في المبحث الثالث بتطبيق نموذج VAR على إقتصاد دول العينة .

08- صعوبات البحث:

من أهم الصعوبات التي واجهتنا أثناء قيامنا بهذه الدراسة ، نقص المراجع باللغة العربية مما يضطرنا إلى الترجمة ، التي قد لا تكون بالمعنى الصحيح إضافة إلى المعطيات الخاصة بالجانب التطبيقي .

ضف إلى ذلك واجهتنا صعوبات ومشاكل جمة في مسيرة إعدادنا هذا البحث، أردنا الإشارة إليها بغية لفت نظر الباحثين من أجل تفاديها مستقبلاً، كما نود لفت إهتمام المسؤولين ومصادر المعلومات بضرورة تزويد الباحثين بالمعلومات الكافية لتسهيل مهمة إنجاز بحوثهم العلمية، ومن بين هذه الصعوبات نذكر أهمها كمايلي:

- قلة المراجع وخاصة تلك التي تعالج مواضيع الجودة والقدرة التنافسية في قطاع خدمات التحرير المالي .
- قلة المعلومات المتعلقة بالموضوع حتى وإن وجد بعضها فيتسم بالطابع العام، ناهيك عن تناقض المعلومات وتعدد مصادرها.
- صعوبة الحصول على المعلومات من مصادرها الرسمية، والموقف السلبي من طرف بعض المسؤولين وعدم اكتراثهم بأهمية البحث العلمي.
- كل هذه الصعوبات الموضوعية إلى جانب معوقات أخرى ما كانت لتثني عزيمتنا وإصرارنا على إنجاز هذا العمل بالشكل الذي هو عليه، والذي نعتقد بأنه لا يخل من بعض النقائص كأى جهد بشري.

تمهيد :

يشكل النظام المالي جزءا هاما في النظام الاقتصادي، وتظهر أهميته بظهور مشكل التمويل الذي كان محل دراسة العديد من الاقتصاديين، انطلاقا من آدم سميث في كتابه الشهير ثروة الأمم سنة 1776، ويوفر النظام المالي خدمات أساسية في مجال التمويل من خلال وضع الموارد المالية المتاحة في أفضل استخدام لها، الأمر الذي يجعل الاستغناء عنه أمرا صعبا في الاقتصاديات المعاصرة، التي يختلف فيها تكوين النظام من دولة إلى أخرى باختلاف حجم وتعقد الاقتصاد، التطور التكنولوجي، وأسباب تاريخية، سياسية، وثقافية.

وتتنوع وتتعدد التصنيفات التي تستخدم في عرض مكونات النظام المتمثلة في المتعاملين (المؤسسة المالية) الأسواق، والأدوات المالية مع التطورات الاقتصادية في الوقت الحالي، خاصة لما تلعبه هذه الأخيرة من خلال الميكانيزمات المالية المختلفة لتلبية الاحتياجات المالية لمختلف الوحدات الاقتصادية، مما يجعل النظام يرتبط بعمليات النمو الاقتصادي، حيث نجد في اقتصاديات العالم نمطين تطغى فيهما واحدة عن الأخرى، هذا ما أدى إلى تقسيم الأنظمة المالية إلى نمطين رئيسي، الأولى متجهة إلى الوساطة المالية، وهي ما تعرف بسياسة الكبح المالي ، وأنظمة مالية متجهة إلى السوق المالي وتعرف بالتحرير المالي . و يقدم النظام المالي خدمات لا يمكن الاستغناء عنها في الاقتصاد المعاصر.

سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى مفهوم النظام المالي و مكوناته فالمبحث الأول ثم التطرق إلى سياستي الكبح المالي و التحرير المالي في مبحثين الثاني والثالث على التوالي .

المبحث الأول : النظام المالي علاقته بالنمو الاقتصادي

المطلب الأول : النظام المالي و مكوناته

يمثل النظام المالي أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي بالإضافة إلى النظام التجاري والنظام النقدي

والنظام المالي الكفاء هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلا للنظام التجاري واستقرارا للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم.

أ. مفهوم النظام المالي :

هناك عدة محاولات لتحديد ماهية النظام المالي و طبيعته ، و لعل أبرزها :

➤ " يتكون النظام المالي من الترتيبات التي تستخدم لخلق و تبادل الحقوق النقدية ، اي الحق في تلقي النقود أو أي أصول أخرى " ¹

➤ " النظام المالي شبكة من المؤسسات المالية (مصارف ، مصارف تجارية ، جمعيات البناء ... الخ) ، و الأسواق (سوق المال ، البورصة) و التي تتعامل بعدة أنواع من السندات المالية (ودائع مصرفية ، سندات خزينة ، أسهم الخ) والتي تسهل تحويل النقود و اقتراض الأموال و إقراضها " ² .
و مما سبق يمكن أن نستنتج أن :

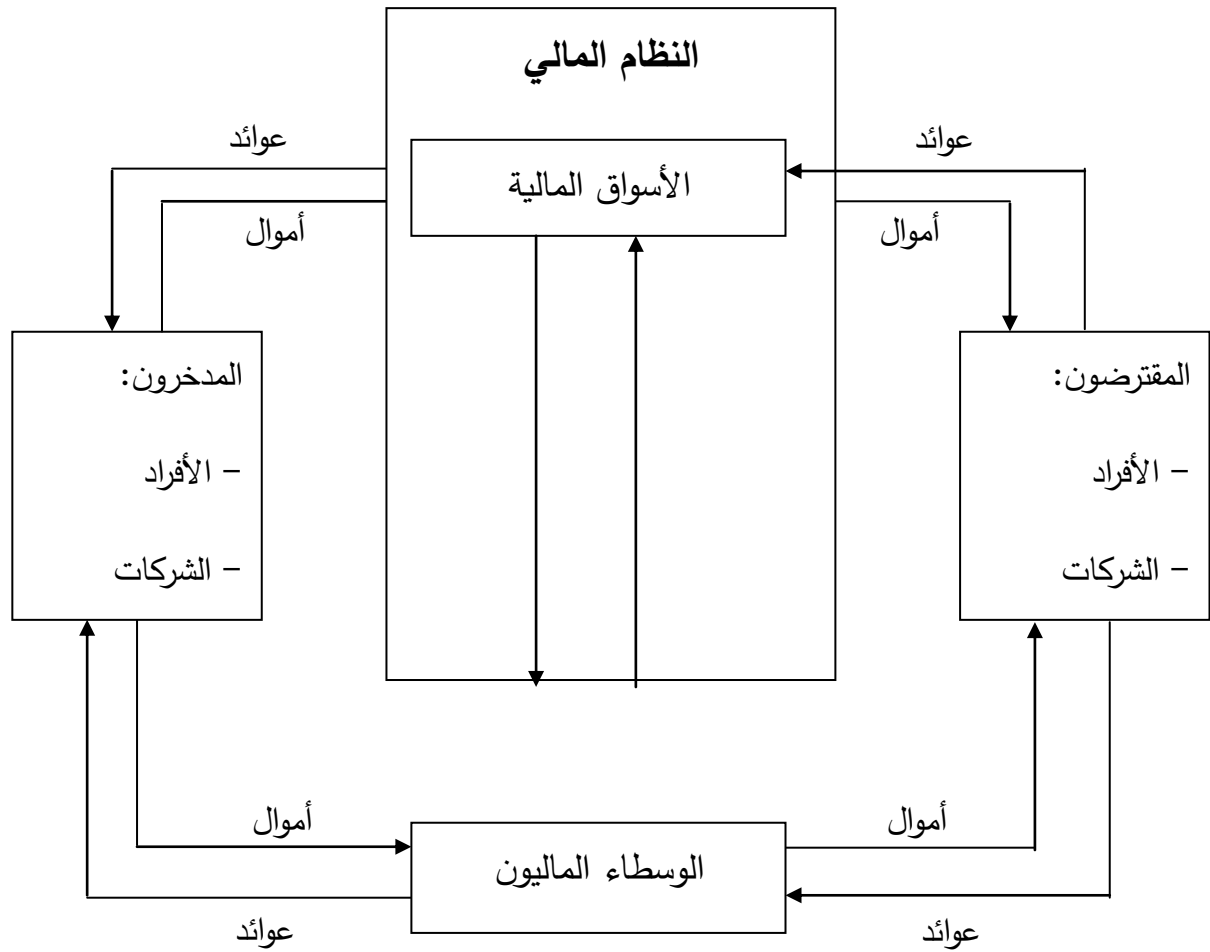
- النظام المالي شبكة من الأسواق و المؤسسات المالية .
- النظام المالي يسهل التمويل و الاستفادة من المدخرات و الفوائض المالية .
- يتم من خلاله عمليات الإقراض و الاقتراض .
- للنظام المالي تشريعات تحكم و تنظم المؤسسات المكونة له .

¹ توماس ماير ، النقود و البنوك و الاقتصاد ، ترجمة أ . د السيد أحمد عبد الخالق ، دار المريخ ، السعودية ، 2002 ، ص 45 .

² كريستوفر باس ، برايان لوز ، ليزلي دايفيز ، معجم الاقتصاد ، سلسلة المعاجم الاكاديمية ، ترجمة عمر الايوي ، 2005 . ص 63

تنتقل الأموال عبر قنوات النظام المالي من المدخرين إلى المقترض، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال الأسواق المالية والوساطة المالية، كما تنتقل من الوسطاء إلى الأسواق المالية والعكس، وفق ما يمثله الشكل التالي:

الشكل رقم (01): تدفق الأموال عبر النظام المالي.



المصدر: صبح محمود، الابتكارات المالية، ط1، (بدون دار النشر)، 1998، ص 6.

وظائف النظام المالي :

لقد حدد 1996 Levien مجموعة من الوظائف الأساسية التي يقوم بها النظام المالي المتطور لأجل تعزيز وتيرة النمو الاقتصادي حيث يمكن ذكرها فيما يلي :¹

¹ Anne joseph , Marc raffinot – Baptiste venet « Approfondissement financier et croissance an analyse empiriques en Afrique sub – sahareinne » Université Paris IX 2004. P 1 .

➤ تعبئة الموارد المالية :

يساهم النظام المالي في عملية تعبئة الموارد المالية و تمويل النشاط الإنتاجي ، حيث توفر مؤسسات الوساطة المالية الفرصة للمدخرين من اجل تنويع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية التي تناسب مع مختلف تفضلاتهم .

فيما يخص المخاطرة و العائد و السيولة ، الامر الذي يشجع هؤلاء على رفع مستوى مدخراتهم المالية

➤ إدارة المخاطر المالية :

تقوم مؤسسات الوساطة المالية بعملية توزيع الودائع المتاحة للإقراض على مختلف المشروعات الاقتصادية ، و ذلك وفقا لمحددات الاستثمار و اعتبارات العائد و المخاطرة و السيولة المرتبطة بها الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة المخاطر المجمعة .¹

➤ أحكام الرقابة على إدارة المؤسسات الاقتصادية :

بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية ، و ذلك بهدف تقييم أدائها و التأكد من ان التسيير الممارس في هذه المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين (أصحاب الودائع) ، تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة في الدول النامية أين يوجد مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الاقتصادية الطالبة لتمويل باخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها ، مما قد يعرض أموال المقرضين لضياح او استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم .²

➤ توفير المعلومات و تخفيض تكلفتها :

تسمح الأنظمة المالية المتطورة بتوفير المعلومات الكافية و الدقيقة الخاصة بالمقرضين و المشروعات الاقتصادية و الفرص الاستثمارية المربحة ، الأمر الذي يسهل على المدخرين و المستثمرين اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح ، و تكون تكلفة هذه المعلومات منخفضة نظرا لمزايا اقتصاديات الحجم التي تحققها المؤسسات المالية في

¹ غازي عبد الرزاق النقاش. "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية. عمان : دار الصفاء للنشر. 2002 ص 43

² عبد الغفار حنيفي ، رسمية قرياقص " اسواق المال و تمويل المشروعات " الدار الجامعية الاسكندرية 2005 ص 190

ب. عناصر النظام المالي :

¹ Classsens stjin « the emergence of equity investment in developing » world bank economic review n 1 1995 p 8

يتضح من الشكل السابق أن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي تتكون من المتعاملين و الأسواق و الأدوات.

1- المتعاملون :

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي و يتكون المتعاملون في ظل النظام المالي من المستثمرين و المقترضين و المشاركين.

أ-المستثمرون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية, والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها, وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائدا ماليا لصاحب هذا المال.

وعلى المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول, أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر توظيفا حقيقيا للأموال ولكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى آخر.¹

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال : يقصد به شراء معدات أصول وآلات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي, أما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالبانوك) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب- المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق, أو

¹ غازي عبد الرزاق النقاش. "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية. عمان :دار الصفاء للنشر. 2002 ص45

بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.¹

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي اتجاهين²:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني : هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج- المشاركون:

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع³:

السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار ... إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والاقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

¹ توماس ماير ، النقود و البنوك و الاقتصاد ، ترجمة أ . د السيد أحمد عبد الخالق ، دار المريخ ، السعودية ، 2002 ، ص 63

² شكري ماهر كنج، عوض مروان ، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن: 2004. ، ص 56

³ عبد الغفار حنيفي ، رسمية قرياقص " اسواق المال و تمويل المشروعات " الدار الجامعية الاسكندرية 2005 ص 192

2- الأسواق :

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة، وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات ديناً محدداً.

أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديوناً طويلة الأجل مثل السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.¹

3- الأدوات :

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق.

ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:²

- أذونات الخزينة.
- القبولات المصرفية.
- الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
- شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.

أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:

¹ شكري ماهر كنج، المرجع السابق ، ص57

- الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
- السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

المطلب الثاني: تصنيف وخدمات النظام المالي

يتبين أن التمويل المباشر والغير مباشر يمثلان ميكانيزمين متكاملين لتمويل، إلا أنه نجد في اقتصاديات العالم نمطين تغطي فيهما واحدة عن الأخرى، هذا ما أدى إلى تقسيم الأنظمة المالية إلى نمطين رئيسي، الأولى متجهة إلى الوساطة المالية، وهي ما تعرف باقتصاديات الدين *Economie d'endettement*، وأنظمة مالية متجهة إلى السوق المالي وتعرف باقتصاديات الأسواق المالية *Economie de marcher financiers*. و يقدم النظام المالي خدمات لا يمكن الاستغناء عنها في الاقتصاد المعاصر.

1- تصنيف الأنظمة المالية :

يمكن تصنيف الأنظمة المالية إلى اقتصاديات الاستدانة و اقتصاديات السوق المالي:

1.1 - اقتصاديات الدين:

يتميز اقتصاد الاستدانة بسيطرة التمويل الغير مباشرة، الذي يسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد¹. وينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة، ويتميز النظام المالي لاقتصاد الاستدانة بالمزايا التالية:²

- القروض هي الطريقة الأساسية لتمويل النشاط الإنتاجي، بسبب ضعف معدل التمويل الذاتي، وضيق السوق (فالسوق المالي ليس مغذى بالادخار بشكل كافي).

¹ Gilbert Koenig, Analyse monétaire et financière, Edition Economica, Paris, 2000.P34.

² Benhalima Ammour , la monnaie et la régulation monétaire en Algérie, ED. DEHLEB, Alger, 1997, P 72-73.

- لا تقتصر البنوك على تحويل أجال استحقاق الموارد التي تم جمعها من الجمهور، فهي تخلق من القرض وسيلة تمويل.
- النظام يعمل تحت رقابة البنك المركزي وعدم كفاية التمويل في السوق النقدي، أدى بالبنوك إلى اللجوء المستمر لإعادة التمويل لدى البنك المركزي، وهذا الأخير لا يتردد للمحافظة على مستوى النشاط الاقتصادي.
- المؤسسات مدينة أمام البنوك والبنوك مدينة أمام البنك المركزي.
- خلق النقود داخلي بمعنى أن المقابل الأساسي للإصدار النقدي هو القرض المطلوب من الأعوان من أجل إنجاز مستوى معين من النشاط في القطاع الحقيقي.
- معدلات الفائدة المطبقة هي معدلات إدارية، محددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق.
- تأطير القرض يمثل طريقة التنظيم الأساسية للنشاط النقدي للبنوك.
- الموارد المتاحة في السوق النقدي ضعيفة، لأن السوق بشكل عام ليس مفتوح إلا للمؤسسات المالية العارضة للفائض خزيتها لذوي العجز¹.
- كما يتميز اقتصاد الاستدانة بكون عملية التكييف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم حاجة تمويل وطاقة تمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي، كما أن القرض يعتبر وسيلة تمويل الاقتصاد وفي الوقت ذاته وسيلة مراقبة الكتلة النقدية، وهي قروض غير قابلة للتداول.
- وأهم ما يميز النظام في ظل اقتصاد الاستدانة ظاهرة الكبح المالي والتي تعبر عن المستوى المرتفع نسبيا للقيود الرسمية على القطاع المالي والبنكي، وتشمل معايير إدارية لتنظيم الأسعار وحجم وتخصص الائتمان.²
- لغرض من هذه السياسات تمكين الحكومة من استخدام النظام المالي كمصدر لتمويل العام، وذلك نظرا للأسباب التالية:

¹ Gilbert Koenig, Op. Cit, P 35..

² الفينش محمد، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة- واقع الندوة المنعقدة في 2-3 أبريل-، صندوق النقد العربي، الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي و الاجتماعي، أبو ظبي، 2000، ص 145.

- عدم وجود أسواق مالية منافسة.
- سيطرة الدولة على الجهاز البنكي، وتحديد سعر فائدة منخفض يليه انخفاض مستوى الادخار الداخلي.
- ضعف استقلالية البنك المركزي وخضوعه للخزينة العامة التي توفر سعر فائدة يقضي على احتمال وجود سوق مالية، واسعة ومنظمة.
- تزايد حجم ومجال تدخل الدولة ومباشرتها لمراقبة البنوك لأنها بنوك مسيرة من طرفها وتابعة لها.

2.1 - اقتصاديات السوق المالية:

- يتميز اقتصاد السوق المالي بدور مهم لسوق رؤوس الأموال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد الاستدانة¹. وهذا لا يعني تهميش دور الوساطة في التمويل، الذي ينعكس بدوره على نوع السياسة النقدية المطبقة في هذا النظام، ويتميز هذا النظام²:
- دور الوسيط المالي في هذا النظام يكمن أساسا في تحويل آجال الاستحقاق، وأداء الخدمات وليس في القرض وخلق وسائل الدفع.
 - طاقة التمويل الذاتي للمؤسسات مهمة جيدا، والقرض يلعب دور تكميلي في تمويل الأعوان.
 - الدولة كثيرة الاستدانة لأن من خلال هذه الأسواق تمول ديونها عكس اقتصاد الاستدانة أين تمويل الدين العمومي يتم بخلق النقود.
 - تؤدي معدلات الفائدة وظيفة التسوية في تحديد التوازنات وعلى هذا الأساس فإنه في هذا النظام يعبر معدل الفائدة في نفس الوقت عن سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال وكذلك عن تكلفة الموارد.
 - تعتبر السوق النقدي المكان المفضل لإعادة تكوين سيولة البنوك.

¹ Gilbert Koenig, Op. Cit, P 38.

² Benhalima Ammour, la monnaie et la régulation monétaire en Algérie, Op. Cit, P 74 – 75.

³ النجار سعيد، السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، (بدون سنة نشر)، ص 13.

- يقوم كل من معدل الفائدة والقاعدة النقدية بدور حاسم في التوازن النقدي.
 - السوق النقدي مفتوح بشكل كبير أمام الأعوان الماليين والغير ماليين.
 - تقوم الخزينة العمومية بإصدار أوراق مالية متداولة لتمويل العجز العمومي.
 - البنوك يمكنها الاقتراض من البنك المركزي دون قيود لذلك يطلق عليها السوق النقدي خارج البنك.
 - اللجوء إلى إعادة التمويل من البنك المركزي قليلة جدا، نادرة وعابرة فقط في بعض الاقتصاديات مثل الولايات المتحدة الأمريكية.
 - الوسطاء الماليين يمكنهم الحصول على التمويل بالتدخل في سوق المال بإصدار أسهم وسندات.
- تجعل هذه المميزات السابقة اقتصاد الأسواق المالية يتميز بظاهرة التحرر المالي الذي يمكن تعريفه بالمعنى الضيق باعتباره مجموعة من إجراءات السياسة لخفض درجة القيود المفروضة على عمليات الأسواق المالية أما بالمعنى الشامل فيتضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي وسلامته مثل تطوير الأسواق المال، الرقابة النقدية الغير مباشرة، إنشاء نظام إشرافي قوي¹، ويتميز اقتصاد الأسواق المالية بالخصائص التالية:
- وجود منافسة بين المؤسسات المالية، مما يؤدي إلى وجود أسعار فائدة محددة عن طريق قوى السوق (يحكمها العرض والطلب).
 - تمويل الاستثمارات يخضع لعامل ربحيتها الذي يجب على الأقل أن يفوق سعر الفائدة.
 - التحرر المالي يجلب مدخرات المجتمع بوضع أسعار فائدة حقيقية وموجبة تساعد على تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل عملية التنمية الاقتصادية.

2 - الخدمات الأساسية لنظام المالي:

تتزايد أهمية النظام المالي في النظام الاقتصادي المعاصر الذي كلما كان أكثر تعقدا، كلما كان دور النظام المالي فيه أكثر أهمية، باعتبار هذا الأخير لا يقتصر فقط على التكيف بين الأعوان الاقتصاديين الذي لديهم

¹ Zvi Bodie, Robert Merton, Finance, Pearson Edition, France, 2001, P 31

قدرة وحاجة تمويل، بل يؤدي خدمات أخرى هي من الأهمية بما كان لتطور الاقتصاد لاسيما في ظل النظام المالي المعول بفضل شبكة معقدة من الأسواق والوسطاء، يتوقف أثرها في تنمية الاقتصاد على مدى كفاءة وفعالية النظام في تأدية مختلف الخدمات التي تتمثل في:

1.2 – تحويل الموارد في الزمن والمكان:

يوفر النظام منافذ لتعبئة ادخار الأفراد والمؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاع الاستهلاك في الوقت الحاضر من أجل الحصول على شيء في المستقبل، أي الاتجاه نحو الاستثمار فيسهل تحريك وتحويل الأموال عبر الزمن، علاوة على ذلك يلعب النظام المالي دور مهم في تحويل الموارد من مكان إلى آخر (من بلد إلى آخر)، حيث يوفر النظام عدد متنوع ومختلف من الأدوات التي تسمح بانتقال الموارد إلى المكان الذي يسمح بتوظيفها على أحسن وجه، وبذلك تنتقل الأموال من المكان الأقل مردودية إلى المكان الأكثر مردودية، فتزيد فعالية النظام المالي في تحقيق أحسن تخصيص للموارد.

2.2 – نظام التعويض والدفع:

تعد وظيفة توفير وسائل التعويض والدفع من أهم الوظائف التي يؤديها النظام من خلال تقديم القروض والائتمان، للسماح للأفراد والمؤسسات القيام بمدفوعاتهم بطريقة فعالة في كل مرة يريدون فيها شراء السلع والخدمات، بتوفير نظام دفع فعال بشكل أن العائلات والمؤسسات لا يضيعون وقتهم، حيث ساهم التطور المتتالي لنقود من نقود الورقية إلى الشيكات ثم بطاقات القرض والتحويلات الالكترونية للأموال بفعالية النظام المالي.

3.2 – الاشتراك في الموارد وتجزئة الملكية:

يوفر النظام المالي ميكانيزمات (مثل البورصة والبنوك) الاشتراك أو تجميع ثروات العائلات لوضعها تحت تصرف المؤسسات، أما من وجهة نظر الاستثمار يمكن النظام المالي المستثمرين الصغار من استثمار أموالهم في مؤسسات ذات حجم كبير من خلال تجزئة الملكية بين عدة أشخاص، و بالتالي يوفر لهم إمكانية المشاركة في الاستثمارات ذات الحجم الكبير وزيادة توزيعاتهم من الحصص الاستثمارية.

4.2 - توفير السيولة:¹

يهتم المستثمرون كثيرا بسيولة استثماراتهم المالية، والسيولة تعني قدرت الأصل المالي على التحول بسرعة إلى نقود قانونية خلال مدة قصيرة حتى يتمكن المستثمر من الاستجابة بسرعة للفرص الجديدة، أو الأحداث الغير متوقعة، وهذا ما يؤديه النظام من خلال الأسواق المالية والوسطاء الماليين الذي يوفر نظاما للمتاجرة تجعل من هذه الأصول أكثر سيولة، فالقدرة على تحويل الأصول منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة بالصورة التي يرغب فيها المدخر أحد مقاييس كفاءة النظام المالي.

5.2 - المشاركة في تحمل المخاطر:

ينقل النظام المالي الأموال، ولكن ينقل أيضا المخاطر، فشركات التأمين مثلا هي وسيط مالي متخصص في تحويل المخاطر، ففي غالب الأحيان الأموال والمخاطر هما متصلين مع بعضهما البعض، ينتقلان في نفس الوقت في النظام المالي.

ويوفر النظام المالي عملية المشاركة في تحمل المخاطرة من خلال تمكين المدخر من الاحتفاظ بالعديد من الأصول المالية يطلق عليها اصطلاح محفظة المالية، خاصة وأن أغلب المدخرين ليسوا مغامرين، فتتوقع هذه المحفظة يجعل من التقلبات الحادة في قيمة المحفظة تنخفض باعتبار أن عوائد الاستثمار داخل المحفظة لا تتغير بنفس الطريقة.

6.2 - تجميع ونقل المعلومات:

تمثل خدمة تجميع ونقل المعلومات خدمة رئيسية يقدمها النظام لكل من المدخرين والمستثمرين، بالقيام بدورين الأول هو تجميع المعلومات التي تدور حول المقترضين المحتملين وما الذي سيفعلونه بتلك الأموال التي سيحصلون عليها، فالحصول على هذه المعلومات سيكون مكلفا ويستغرق كثيرا من الوقت بالنسبة للمدخرين الذين يهتمهم بالطبع معرفة كل الحقائق قبل إقراضهم أموالهم للغير، فهناك بعض من أجزاء النظام المالي تتخصص في جمع المعلومات والرقابة عليها باستمرار.

¹ صبح محمود، الابتكارات المالية، ط1، (بدون دار النشر)، 1998، ص 10.

أما الدور الثاني الذي يقوم به النظام المالي فهو نقل المعلومات، وتضطلع الأسواق المالية بهذا الدور، فهي تقوم بإدخال هذه المعلومات في أسعار أسهم وسندات وباقي الأصول المالية للشركة، ويستفيد المدخرون والمقترضون من المعلومات التي يحصلون عليها من النظام من خلال النظر إلى عوائد الأصل محل الاهتمام، حيث أن إدخال المعلومات المتاحة في عوائد الأصول أو الاستثمارات المالية هو الظاهرة المميزة للأسواق المالية التي تؤدي عملها بكفاءة.

المطلب الثالث : علاقة النظام المالي بالنمو الاقتصادي

عالجت دراسات عديدة نظرية وتطبيقية العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، تضمنت هذه الدراسات بشكل عام ثلاث آراء لوجهات نظر متعارضة، فيما يؤكد البعض أهمية التطور المالي في التنمية الاقتصادية، يتجه البعض الآخر إلى أن التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي، ويرى رأي آخر أن النمو يتحقق بمعزل عن أي مساهمة لنظام المالي، كما تتضمن هذه الآراء مجموعة من الإشكاليات تطرح العلاقة بين السوق المالي البنوك والنمو التي تعارضت كذلك الآراء حول طبيعة تأثير كل منها على التنمية من جهة وتأثير السوق المالي على البنوك والعكس، سنحاول التطرق في البداية تحديد مفهوم التطور المالي (العمق) والنمو الاقتصادي ثم التطرق إلى مختلف الآراء حول العلاقة بينهما .

أ. مؤشرات التطور المالي

تستخدم مجموعة من المؤشرات المستخدمة لتقدير تطور القطاع المالي، أي مدى التقدم المحرز بشأن توحيد الأسواق المالية المجزئة لمجموعة مختارة من الدول. وهناك خمسة مؤشرات للعمق المالي، وهي: المقاييس الكمية التقليدية والمقاييس الهيكلية والأسعار المالية ومجموعة الأدوات المالية المتوفرة وكلف المعاملات وسنبحث هذه المؤشرات تباعا.

1. المقاييس الكمية quantitative measurements

وهي المقاييس التقليدية للعميق المالي، والتي تعتمد على الجملات أو الجاميع النقدية والائتمانية. وهي مقاييس تقريبية للوساطة الادخارية والائتمانية في اي اقتصاد، ومن المتوقع ان تزداد قيمة هذه المقاييس استجابة لوجود معدلات فائدة حقيقية موجبة. وتتضمن هذه المقاييس ما يلي:

➤ نسبة النقد إلى الناتج المحلي الاجمالي:

المؤشر الأبسط هو نسبة النقد (GDP) ، والذي يقيس درجة او نسبة التنقيد Monetization Rate¹ في الاقتصاد. وتقدم النقود خدمات هامة تخص المدفوعات والادخار. ويقوم النقد بالمعنى الضيق (M1) Narrow money بأداء النوع الاول من الخدمات (المدفوعات)، والنقد بالمعنى الواسع (M2) broad money بأداء النوع الأخير (الادخار). ويجب ان تزداد أرصدة النقد بالمعنى الضيق انسجاما مع زيادة المعاملات الاقتصادية (عند تجاهل التطورات الفنية)، إلا أن النقد بالمعنى الواسع يجب أن يرتفع بسرعة أكبر، إذا تحقق التعميق المالي.

➤ نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي:

طالما ان الودائع المصرفية تمول الائتمان، فهي تعمل كمؤشر او مرشد لمستوى الوساطة المالية في الاقتصاد. وفي هذا البحث، يستخدم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، والذي يركز على الائتمان المقدم للقطاع الخاص الإنتاجي (وليس القطاع الخدمي أو الاستهلاكي).

إن المقاييس كلما كانت أوسع، كلما كان ذلك أفضل. فبالإضافة إلى كونها أكثر شمولية، فهي تعمل على تجنب المشاكل الناجمة من التطورات ، التي يكون لها تأثير على تخصيص الموجودات المالية وليس التأثير بمستوى المدخرات.

ولا يؤدي التحول من الودائع المصرفية إلى الأوراق التجارية، بسبب فرض ضريبة معينة، إلى التأثير بالمدخرات المالية الكلية أو الإجمالية ، إلا أنه يخفض رصيد النقد. وعند الأخذ بالحسبان سمات وخصوصيات الدول كل منها على حدة، فغن المقاييس الكمية قد تكون موثوقة أكثر كمؤشرات للتطور المالي عبر الزمن في أي دولة.

¹ Bodurtha,S., Measuring Transaction costs : the Brokers View, » in trading Strading Strategies and execution costs, by institute of chartered financial analysts (new york :institute of chartered financial Analysts,1997 P89

ب.2- المقاييس الهيكلية structural measures

وهي المقاييس المصممة للمساعدة في تحليل هيكل النظام المالي، وتحديد أهمية عناصره المختلفة. وهي على ثلاثة أنواع:¹

• نسبة النقد الواسع إلى الضيق ($M2/M1$)

وهذه النسبة ترتبط طرديا مع مستوى العمق المالي للدولة. فعندما يتطور النظام المالي، تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات.

• نسبة الأدوات القائمة في سوق الأوراق المالية إلى النقد الواسع ($S/M2$):

وتستخدم هذه النسبة كمؤشر للتوازن بين المؤسسات الوسيطة وأسواق الأوراق المالية في النظام المالي. إن الأدوات القائمة في سوق الأوراق المالية هي قيمة المبالغ الكلية أو الإجمالية القائمة (غير المسددة أو المسوية) في أسواق الأوراق المالية لأدوات مثل الأسهم والسندات والديون القصيرة. ومرة أخرى ترتبط هذه النسبة أيضا بعلاقة طردية مع التعميق المالي. وكما ذكرنا، تزداد أهمية الأسواق المالية، بالمقارنة مع المصارف، عندما ينضج النظام المالي (يزداد عمقه).

• نسبة أرقام مبيعات المشتقات إلى أرقام المبيعات في أسواق الأدوات الأساسية أو التقليدية (المادية) (D/P):

تقيس هذه النسبة أهمية طرق إدارة المخاطر خارج الميزانية Off-Balance Sheet نسبة إلى التبادل النقدي (المادي أو الملموس) بالأدوات التي تعتمد عليها المشتقات. وتتطلب هذه المشتقات وجود أسواق مستقرة وكفوءة لأدواتها الأساسية، وتزداد أهميتها عندما تتطور الأسواق الأساسية لتلبية (لتحقيق) هذه المعايير. وتشير النسبة الموجبة إلى وجود العمق المالي.

وتقاس أرقام مبيعات Turnover المشتقات برقم المبيعات الأسمي National لعقود مستقبلات وخيارات معدل الفائدة والأسهم المتبادلة في البورصة.²

¹ Bodurtha, S., Op. Cit, 1997 P90

² شهاب مجدي محمود، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر: 2000. ص 125

3. العلاقة بين التطور المالي والنمو:

يساعد تحديد عوامل النمو الاقتصادي وطرق تفاعل تلك العوامل واضعي السياسات الاقتصادية على تفهم عملية النمو و بالتأثير على نتائجها، واستمر الاقتصاديون منذ زمن بعيد في اعتبار النظام المالي (البنوك) كأحد العوامل الرئيسية في عملية التنمية، ويدعم هذا الرأي ما طرحه Wallter Bagehot في منتصف القرن 19 أن الوسطاء والأسواق المالية توجه النمو الاقتصادي عن طريق تجنيد رأس المال في إنشاء الأشغال الكبيرة و يتضح من هذا الرأي أن الادخار هو الرابط بين القطاع المالي والنمو، فإذا كانت هناك وحدة تستطيع تجنيد كتلة مهمة لرؤوس الأموال وتوجيهها نحو مشاريع تتطلب استثمارات ضخمة، يمكن أن ينتج عن هذا اقتصاديات الحجم، ولكن ما مصير هذه الأموال إذا لم تكن متبوعة بعمليات مراقبة لتوجيهها؟؟

أيضا هناك تسيير المخاطر لأن الخطر الكلي ينخفض إذا كانت الأصول موزعة على عدة وحدات مختلفة مما يشجع على الادخار، مما يدل أن الادخار ليس الرابط بين القطاع المالي والنمو، وإنما يتعلق الأمر بتوجيه الجيد للادخار لأحسن توظيف له.

ويكمن السبب النظري وراء ربط التطور المالي بالنمو في أن النظام المالي المتطور يقوم بعدة وظائف حاسمة لتعزيز فعالية الوساطة المالية من خلال ما يحققه من خفض تكاليف المعلومات وتعاملات المتابعة، كما يشجع نشاط الاستثمار، وتؤدي هذه الوظائف إلى رفع كفاءة توزيع الموارد وتسريع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتعجيل خطى التقدم التكنولوجي مما يؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي¹.

كما تؤيد الأدلة التطبيقية الدور الفعال للأدوات النقدية ولتراكم رأس المال على النمو الاقتصادي، حيث أكدت أن البنوك والأسواق المالية تعزز النمو الاقتصادي، فالبلدان التي لديها أسواق مالية ذات سيولة، وبنوك متطورة حققت نموا أسرع من البلدان التي لديها أسواق مالية غير سائلة و بنوك غير متطورة، وتشير بعض الدراسات إلى أن البلدان التي تتمتع بمستويات عالية من التطور المالي تحقق نمو أسرع من غيرها 0,7 نقطة مئوية سنويا².

¹ سوزان كرين وآخرون، التطور المالي في منطقة الشرق الوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، مارس 2003، ص 02.

² الزبيدي حمزة محمود، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، ط 1، عمان، الأردن، 2000، ص 194.

كما أثارت دراسات أخرى، العلاقة بين الاستثمارات الأجنبية والتطور المالي والنمو الاقتصادي¹ التي خلصت إلى أنه حتى يكون للاستثمار الأجنبي المباشر تأثير إيجابي على النمو، يتوقف ذلك على الظروف المحلية والقدرات الاستيعابية التي يعد التطور المالي أهمها، فيحقق الاستثمار الأجنبي المباشر النمو إذا ما تفاعلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع مستوى معين من التطور المالي.

فيما تتجه آراء أخرى أن التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي، قد ينمو القطاع المالي استشرافا لحدوث نمو حقيقي، أو تنمو الخدمات المالية مع نمو الدخل، ومن ثم زيادة الطلب على الخدمات المالية².

و نجد طرح آخر يرى أن القطاع المالي لا يبدي أي فائدة للنمو الاقتصادي، الذي يتأثر بعوامل أخرى مثل التطور التقني، ويذهب طرح آخر أن الأسواق المالية محددة بسبب الأزمات المالية، وليس بسبب أي ربط ضيق مع النمو الاقتصادي.

ويعكس الارتباط بين النمو الاقتصادي ومستوى التطور المالي على الأرجح علاقة سببية في اتجاهين، لن يدفع النمو فحسب بفعل زيادة توفر التمويل المتاح بفعل التطور المالي "الذي يقوده جانب العرض" بل من المرجح من ناحية، أن يكون تطور القطاع المالي "معتمدا على جانب الطلب" بفعل النمو الاقتصادي من خلال ارتفاع الدخل و المدخرات.

3. أ - النماذج المفسرة لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي :

1. النموذج الأول : هو عبارة عن النموذج الذي قدمه « 1993 Pagano » بهدف شرح آلة النمو الداخلي عن طريق رصد تأثير التطور المالي على النشاط الحقيقي وهو يتمثل فيما يلي: ³

$$Y = f(K, A).....1$$

¹ د.علي أحمد البلبل، محمد مصطفى عمران، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التطور المالي، والنمو الاقتصادي، أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي 2003. ص 35

² سوزان كرين وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 04

³ د بتيرج مونتيل " التمويل والرفاهية والنمو " صندوق النقد العربي 2004 أبو ظبي، ص 52-53

فقلد اعتبر "Pagano" في هذا النموذج عدد السكان ثابت والانتاج الاجمالي (Y) هو دالة لمخزون رأس المال (K) وإنتاجية رأس المال (A)، ولأجل التبسيط افترض أن هناك سلعة واحدة منتجة في الاقتصاد.

$$K = g(I, S) \dots \dots \dots 2$$

مخزون رأس المال (المادي والبشري) هو دالة للتدفقات الاستثمارية (I) ومعدل الانخفاض في قيمة رأس المال (S)

$$I = h(S, \varphi) \dots \dots \dots 3$$

الادخار يمر عبر قناة واحدة من أجل تمويل الاستثمار والتي تتمثل في البنوك (S) كما أن تكاليف الوساطة المالية يرمز لها بالرمز (φ) وهي تقيس فعالية النظام المالي وبالتالي يمكن كتابة معادلة الاستثمار على الشكل التالي:

$$I = h()$$

كما يمكن جمع العوامل المؤثرة على الاستثمار في عامل واحد (X) وتصبح معادلة الاستثمار على الشكل التالي:

$$I = J(X) \dots \dots \dots 4$$

وبالاعتماد على العلاقة التي تربط بين (I) و (K) من جهة وبين (y) و (x) من جهة أخرى يمكن الحصول على المعادلة التالية:

$$I = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \dots \dots \dots 5$$

وبأخذ بالحسبان بأن هناك تسرب في الادخار نتيجة لتكاليف الوساطة المالية فإن معادلة الاستثمار تصبح على شكل:

$$I_t = \varphi S_t \dots \dots \dots 6$$

حيث S هي انتاجية الحديدية للادخار $I_t = \varphi s Y_t$

وبالانطلاق من المعادلة (1) فإن معادلة النمو الاقتصادي في الفترة (t+1) يمكن الحصول عليه على الشكل التالي:

$$g_{t+1} = (Y_{t+1}/Y_t) - I = (K_{t+1}/K_t) - I \dots \dots \dots 7$$

ومن المعادلة (6) و (5) نحصل على المعادلة التي تبين أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

$$g = As\varphi - \delta \dots \dots \dots 8$$

وقد تم اشتقاقها من المعادلات التالية:

$$S_t =$$

$$sY_t; \varphi = I_t/S_t$$

$$I_t = K_{t+1} - K_t + \delta K_t \rightarrow I_t/K_t = K_{t+1} - K_t/K_t + \delta$$

$$K_t = Y_t/A$$

$$\delta \rightarrow g = As\varphi - \delta$$

$$AI/Y = g +$$

فالمعادلة (8) تلخص أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، فإن سياسة التحرير المالي تسمح بتعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة الموارد المالية مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي .

كما ان الوساطة المالية في ظل نظام مالي متطور تعمل على تحسين مستوى الادخار، وذلك عن طريق رفع إنتاجية رأس المال، مما يشجع المدخرين على زيادة ادخار تهم المالية الأمر الذي يؤدي إلى رفع حجم الموارد المالية في الاقتصاد، مما يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي.

2. النموذج الثاني¹ : وكذلك هذا النموذج يشرح تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال استخدام نوعين من رأس المال K1 و K2 وتحت شروط غلة الحجم الثابتة.

دالة الانتاج الكلي تكتب على الشكل التالي:

$$(1) \quad Y=F(K_1,k_2)$$

¹ د بترج مونتيل " التمويل والرفاهية والنمو " صندوق النقد العربي 2004 أبو ظبي، ص 55

(K₁) و (K₂) تمثل إجمالي رأس المال المتاح في الاقتصاد.

$$(2) \quad K_1 + K_2 = K$$

(K) غير ثابت تتغير وفق حجم الاستثمار المنفذ خلال كل فترة زمنية :

$$(3) \quad Ak = I$$

وبدوره الاستثمار يساوي الادخار "الفعلي" أي جزء الادخار الكلي الذي لم تمتصه عملية الوساطة المالية على شكل تكاليف لها، ويمثل الادخار الكلي نسبة من الانتاج الكلي:

$$(4) \quad I = \emptyset sY$$

(1- $\emptyset$) يمثل الرمز كلفة الوساطة المالية لكل وحدة من الادخار، وذلك في صورة هوامش بين معدلات الفائدة الدائنة والمدنية ومعنى أخرى ترمز (1- $\emptyset$) إلى الموارد المستهلكة في عملية إنتاج الخدمات المالية.

ولكي نبين ما يستدل به هذا النموذج بشأن تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي نفترض $2 = K_1/K^2$ وعندئذ يمكن أن نكتب المعادلة (1) على الشكل التالي:

$$\bar{AY} = A(2)K = A(2)\emptyset sY$$

$$(5) \quad AY/Y = A(2)\emptyset s$$

يدلنا هذا النموذج أن النمو الاقتصادي يعتمد : على انتاجية مخزون رأس المال (A) وعلى كفاءة الوساطة المالية ($\emptyset$) وعلى معدل الادخار (S) وهذه الشروط لا تتوفر إلا في ظل نظام مالي متطور.¹

3. ب الأعمال و الدراسات التجريبية التي عاجلت اثر النمو الاقتصادي على التطور المالي :

هناك العديد من الأبحاث الاقتصادية التي اهتمت بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي و فيما يلي سوف نعرض بعضها :¹

¹ د بترج مونتيل، المرجع السابق، ص 57

أعمال Walter Bagehot 1873 :

هو اول من قام بربط التمويل بالنمو الاقتصادي مع اشارته الى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي ، حيث طرح هذه الافكار في كتابه بعنوان : وصف سوق المال و الذي صدر سنة 1873 .

أعمال Schumpeter 1912 :

و من أوائل الكتاب الذين تعرضوا لهذا الموضوع هو الاقتصادي Joseph Schumpeter و الذي اعتبر في تحليلاته ان النظام المالي و خاصة النظام البنكي جوهر عملية التنمية الاقتصادية ، كما اعتبر ان البنك هو الشريك المفضل للمؤسسة وهو يمدّها بالتمويل اللازم لمختلف انشطتها الانتاجية و الابداعية ، و ان النظام المالي البنكي يمثل قوة دفع للنمو الاقتصادي² ، يرى جوزيف شومبيتر³ Joseph Schumpeter أن الوساطة تدفع النمو ولكن بشروط، أن يكون:

- ادخار عام ليس بالضرورة بنسب كبيرة.
- تحديد الحاجات الخاصة بالمؤسسات.
- توجه الادخار لهذه المؤسسات.
- المراقبة لعمليات استغلال هذه الأموال.

أعمال John Hicks 1969- 1973 :

يرى ان النظام المالي البريطاني دور رئيسي في التوسع الصناعي الذي عرفته بريطانيا و ذلك بفضل قيامه بوظيفة تعبئة الموارد المالية على أكمل وجه .

¹ Belkacem lotfi , Drinem imed , Ayouni saif « developpement financier et croissance economique dans les PDE » op .cite P4

² عبد بن عبد الله الجهني الكشي ، تطور النظم المصرفية و اثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي " الامارات العربية المتحدة افاق اقتصادية عدد 86 2001 ص 67

³ Ross levine, le secteur financier est -il facteur de croissance, Séminaire de l'institut du FMI, Bulletin du FMI, N° 11, Juin 2002, P 189.

أعمال 1973 Mckinnon – Shaw :

أكد هذا الاقصاديان على الاثر الايجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي ، كما اكدا ان سبب التطور المالي يعود إلى سياسة التحرير المالي

أعمال 1993 King & Levine :

لقد قام كل هذان الباحثان في بداية التسعينيات بالعديد من الدراسات التي حاولت شرح الكيفية التي يؤثر بها التطور المالي على النمو الاقتصادي ، و قد توصلا من خلال أبحاثهما الى ان التطور المالي يلعب دور رئيسي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية .

دراسة 1969 Goldsmit :

تعتبر أول دراسة تناولت العلاقة القائمة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي حيث شملت عينة مكونة من 35 دولة صناعية ، خلال الفترة الممتدة ما بين 1860 الى 1963 ، حيث خلصت هذه الدراسة الى ان هناك توازي بين النمو الاقتصادي و التطور المالي ¹ .

دراسة 1996 Ross Levine ² :

حاول هذا الاقتصادي اختبار العلاقة بين تطور السوق المالي و النظام المصرفي و النمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة ما بين 1976 الى 1993 ، و قد اجري هذا الاختبار على عينة تتكون من 39 دولة تم تقسيمها الى 4 مجموعات كالتالي :

المجموعة الأولى : تضم دول ذات أسواق مالية متوسطة السيولة و نظام مصرفي متوسط التطور

المجموعة الثانية : : تضم دول ذات أسواق مالية تتصف بسيولة مع نظام مصرفي أقل من المتوسط

المجموعة الثالثة : : تضم دول ذات أسواق مالية ذات مستوى تطور أقل من المتوسط مع نظام مصرفي متطور .

¹ Francois shesnais « mondialisation financier genese cout et enjeux » syros paris 1997 p 101

² روس ليفين " أسواق الأوراق المالية " مجلة التمويل و التنمية ، مارس 1996 ص 9 و 10

المجموعة الرابعة : تضم دول ذات أسواق مالية تتصف بعسر مالي و نظام مصرفي متطور .

و قد توصل من خلال هذه الدراسة إلى أن البلدان التي تملك أسواق مالية ذات سيولة عالية و أجهزة مصرفية متطورة حققت نمو اقتصاديا أكبر من البلدان التي بها أسواق مالية غير سائلة و نظامها المصرفي غير متطور .

دراسة **1998 Levine Zervos**¹ : حاولت هذه الدراسة اختبار دور السوق المالي و الجهاز المصرفي في تحقيق النمو الاقتصادي بالاعتماد على العديد من المؤشرات المالية المتعلقة بالجهاز المصرفي و السوق المالي و ذلك من خلال دراسة عينة من الدول تتكون من 41 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين 1976 الى 1993 ، و المؤشرات المستعملة هي كالآتي :

1. درجة نمو سوق الاوراق المالية المعبر عنه بالمؤشر المركب لتنمية سوق الاوراق المالية و الذي يضم معلومات عن كل من :

❖ حجم السوق المعبر عنه بتموسط نسبة رأس المال .

❖ درجة سيولة السوق معبر عنها بنسبة التدوال و معدل الدوارن .

❖ درجة الاندماج الدولي و المعبر عنها بقيمة الخطأ في تسعير الخطر وفقا لنموذج الراجحة .

2. الرصيد المبدئي لكل من رأس المال المادي و اس المال البشري و المعبر عنه بدلالة متوسط الناتج المحلي الحقيقي في بداية فترة الدراسة و مستوى التعليم المعبر عنه بمعدل التسجيل في المدارس الثانوية .

3. درجة الاستقرار السياسي المعبر عنها بعدد الثورات و الانقلابات السياسية .

4. متغير يعبر عن السياسات الاقتصادية الكلية و يتمثل في نسبة الانفاق الحكومي الى الناتج المحلي الاجمالي و معدل التضخم .

5. علاوة سعر الصرف الاجنبي في السوق السوداء لتبين أثر الاسعار العالمية على النمو الاقتصادي .

6. مستوى العمق المالي و معبر عنه بنسبة M2 الى الناتج المحلي الخام . PIB

و قد استخدم طريقة المربعات الصغرى في هذه الدراسة ، حيث اتضح له ان هناك علاقة ارتباط طردية بين تنمية الاسواق المالية و النمو الاقتصادي في المدى الطويل .

¹ Francois shesnaï, Op. Cit, p 103

دراسة Beck و levine و Loayza 2000 :

قام هؤلاء الاقتصاديون بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد و ذلك في 74 دولة لفترة الممتدة ما بين 1960 الى 1995 مستعملين طرق قياسية ، فكانت نتيجة هذه الدراسة ان هناك أثر ايجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي¹

دراسة levine و beck 2004 : توصل هذان الاقتصاديان الى ان هناك اثر ايجابي لتطور المالي على النمو الاقتصادي ، و قد تم التوصل الى هذه النتيجة بعد القيام بتجربة شملت 40 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين 1976 الى 1998 و باستعمال طرق احصائية .

و يمكن القول أن وجود نظام مالي قادر على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة المشاريع الإنتاجية، من المتطلبات الرئيسية لتحقيق معدلات نمو عالية ومستمرة.

¹ Robent Ferrondier, Vincent Koen, Marché de capitaux et technique Financières, 4 édition, Economica, Paris, 1997p 120

المبحث الثاني : سياسة الكبح المالي :

في ظل التوجه الاشتراكي لم يكن هناك تواجد لأسواق الأصول المالية العامة و الخاصة في أغلب الدول النامية إلا القليل منها ، حتى انه في بعض هذه البلدان لم يكن يتواجد فيها أصلا سوق مالي ، ولو تواجدت بها فإنها لم تكن قادرة على المساهمة بشكل فعال في جمع الموارد المالية بالقدر الكافي لتمويل مختلف الوحدات و الأنشطة الاقتصادية

و قد كلف الجهاز المصرفي آنذاك في أغلب الدول النامية للقيام بدوره الهام و الرئيسي المتمثل في عملية تعبئة المدخرات المالية بغية توفير التمويل اللازم لمختلف الوحدات و الأنشطة الاقتصادية ، فقد اعتبر بذلك قطاعا استراتيجيا حيث تم إخضاعه من طرف حكومات هذه الدول إلى مختلف أشكال الرقابة سواء المباشرة أو غير المباشرة ، و كان ذلك ابتداء من عمليات التأميم الجزئية ثم الكلية التي شهدتها هذا القطاع إلى غاية وضع مختلف الإجراءات من قيود و ضوابط : كتحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة بأسعار أقل من مستوياتها التوازني في السوق ، توجيه الائتمان الى قطاعات معينة اعتبرت إستراتيجية دون غيرها في هذه الدول ، كما أجبرت البنوك التجارية و المؤسسات المالية بتكوين ووضع احتياطات إجبارية سمحت لأغلب حكومات الدول النامية بتمويل و تغطية عجز الميزانية بأقل تكلفة ، و كذلك وضع حواجز أمام دخول البنوك و المؤسسات المالية الخاصة الوطنية و الأجنبية إلى السوق المصرفي المحلي ، و غيرها من القيود التي تحد من حرية النشاط المالي و المصرفي ، لذلك لجأ لأول مرة كل من Mckinnon و Shaw في أعمالهما سنة 1973 إلى استخدام مصطلح سياسة الكبح المالي تعبيرا عن تلك القيود و الضوابط سائدة في أغلب الدول النامية لفترة طويلة من الزمن .

المطلب الأول : ماهية سياسة الكبح المالي .

لجأ لأول مرة كل من Mckinnon و Shaw في أعمالهما سنة 1973 إلى استخدام مصطلح سياسة الكبح المالي أو القمع المالي ، أو الضائقة المالية كما أشار إليها Mckinnon سنة 1993¹ في كتابه المترجم إلى اللغة العربية تحت عنوان : " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد : إحكام السيطرة المالية عند

¹ طارق عبد العال حماد تطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع مصر 2001 ص 76

التحول إلى اقتصاديات السوق " ، و ذلك تعبيرا عن تلك القيود و الضوابط التي فرضتها معظم حكومات الدول النامية على أنظمتها المالية و بالأخص على أجهزتها المصرفية .

يرى 1989 Mckinon¹ ان الكبح المالي هو تعبير يطلق على الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات أخرى مثل : وضع سقوف على أسعار الفائدة و التدخل في توظيف الائتمان للنشاط المالي و المصرفي ، مما يشوه السوق و يحيد بها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض و الطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض و الاستثمار ، و بالتالي ينحرف القطاع المالي و المصرفي بعيدا عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية . فهذه السياسة كان لها الأثر السلبي على القطاع المالي في الدول النامية خاصة القطاع المصرفي ، حيث حرم هذا القطاع من أداء وظائفه التقليدية الأمر الذي أثر بشكل كبير على قدرته التنافسية و قد واكب ذلك ضعف الهياكل القانونية و المؤسسية للقطاع المالي ككل ، و انخفاض درجة الشفافية نتيجة لتجاهل متطلبات الإفصاح و ضعف مهنة المحاسبة و المراجعة .²

و سياسة الكبح المالي التي عانت منه معظم اقتصاديات المديونية ، ينصرف مفهومه الى القيود المفروضة على النظام المالي و من أهمها³ :

❖ التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض و الودائع .

❖ رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة (كقطاع الزراعي و القطاع الحكومي و قطاع الصناعات الصغيرة) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية عن بعض القطاعات الأخرى .

❖ فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي الإجباري .

¹ عبد المطلب عبد الحميد " العولة و اقتصاديات البنوك الدار الجامعية للطباعة و النشر الاسكندرية مصر 2002 ص 96

² عاطف وليم اندراوس " السياسة المالية و أسواق الاوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق " ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية مصر ، 2005 ، ص 86

³ عاطف وليم اندراوس، المرجع السابق، ص 195 - 196

❖ إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية و بعائد منخفض .

❖ فرض قيود صارمة على حرية الدخول الى القطاع المالي بصفة عامة و قطاع البنوك بصفة خاصة ، و

قد يصل مداها الى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية المحلية .

❖ فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات داخلة او خارجة ، و

ذلك بهدف تعزيز و حماية الترتيبات التي فرضت على القطاع المالي المحلي الموضحة في القيود السابقة

الذكر.

و حسب Mckinnon و Shaw و مؤيديهم ، ادت سياسة الكبح المالي بشكل كبير الى ضعف

معدلات النمو الاقتصادي لأغلب الدول النامية¹ فقد أشاروا كلهم انه عندما يتم الضغط على البنوك التجارية

و المؤسسات المالية لتطبيق معدلات فائدة منخفضة و احيانا تكون سالبة ، فهذه الوضعية التي تتمثل في

سياسة الكبح المالي لا تشجع على الادخار الامر الذي يؤدي بعد ذلك الى خفض حجم رأس المال الانتاجي

، و بالتالي انخفاض الاستثمار في الاقتصاد.

1. مفهوم سياسة الكبح المالي :

لقد لقي مفهوم سياسة الكبح المالي اهتماما كبيرا من طرف العديد من الاقتصاديين ، و فما يلي بعض

التعاريف التي أعطيت لهذه السياسة :

➤ عرف كل من Mckinnon و Shaw 1973² سياسة الكبح المالي على انها : " انعكاس

لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي و خاصة في المجال المالي ، و يظهر هذا التدخل من

خلال التشريعات و القوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي و التي تؤدي به الى الحد من حريته . "

➤ كما عرفها كل من Levine و King 1993³ على انها : " هي سياسة تؤدي الى تقليص

¹ J.JRosa et DIETSH « la répression financière » PARIS Bonnel édition 1992, P 106.

² د محمود حسن حسين ، د محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006 ص 59

³ Robent Ferrondier, Vincent Koen, Marché de capitaux et technique Financières, 4 édition, Economica, Paris, 1997 P 135

الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين ، المقاولين ، المنتجين ، و بالتالي الحد من الانشطة الاقتصادية الجديدة و تبطئ معدلات النمو الاقتصادي "

➤ اما Chatelain و Amable 1995¹ : " فقد عرفها على انها : " ابقاء معدلات او اسعار الفائدة منخفضة بشكل إجباري من طرف حكومات الدول النامية ، كما تعني كذلك تدخل هذه الحكومات في تحديد البرامج و الاجراءات و كل الشروط المتعلقة بإمكانية حصول المؤسسات على القروض من الجهاز المصرفي . "

و انطلاقا من التعاريف السابقة يمكن ترجمة سياسة الكبح المالي على انها غياب الحرية التامة في ممارسة البنوك التجارية و المؤسسات المالية لأنشطتها المالية و المصرفية ، هذه السياسة تؤدي الى خفض حجم نشاط الوساطة المالية سواء من خلال عمليات تأميم القطاع المالي و المصرفي أو عن طريق مختلف أشكال الرقابة و القيود التي تهدف الى توجيه الادخار المحلي لتمويل القطاع العام .

يمكن القول ان أصل سياسة الكبح المالي المطبقة في الدول النامية على أنظمتها المالية بما فيها القطاعات المصرفية يعود الى عدم قدرتها على توفير التمويل اللازم لإشباع الحاجات المالية لها بأقل تكلفة ممكنة ، كحاجاتها لتغطية نفقات و تكاليف المؤسسات العمومية و حاجاتها المالية لتغطية عجز الميزانية .

بصفة عامة سياسة الكبح تعني كل اشكال تدخلات الدولة الهادفة الى الحد من حرية نشاط القطاع المالي و المصرفي ، و التي لا تسمح بتحقيق معدل نمو أمثل و ايجابي للاقتصاد ، حيث تؤدي التدخلات إلى خفض حجم الادخار و بالتالي تدني مستوى الاستثمار .

¹ صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 48

2. أنواع الكبح المالي :

تتخذ سياسة الكبح المالي عدة صور فمنها الصريحة و منها المستترة .

الصور الصريحة للكبح مالي تتمثل في الضرائب على الإيرادات الإجمالية للمصارف ، ضريبة القيمة المضافة على الأعمال المصرفية ، الضرائب على القروض ، ضرائب على أرباح المصارف و الرسوم المحصلة على المعاملات المصرفية .

الصور المستترة للكبح المالي : هي تلك التي لا تخضع لقوانين الضرائب التي تقرها المجالس النيابية و لا تظهر في الميزانية العامة للدولة ، و مع ذلك فهي ذات أحجام تتضاءل إلى جانب حصيلة الضرائب الصريحة على القطاع المالي ¹ ، و تأخذ صور الكبح المستترة ثلاثة أشكال رئيسية :

أ- القيود الخاصة بأسعار الفائدة : حيث تتدخل الحكومة لتحديد معدلات الفائدة أقل من مستواها التوازني ، و هذا بفرض حدود قصوى لمعدلات الفائدة على القروض و الودائع الامر الذي يؤدي إلى انتشار معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تتميز بمعدلات تضخم مرتفعة ، و غالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية الى انتهاج مثل هذه السياسات لتشجيع الاستثمار في بعض القطاعات ، و هذا بتمكين بعض المشروعات المملوكة للدولة من الحصول على قروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة ² من اجل ضمان توفير تمويل منخفض و طويل الأجل ، قصد النهوض بالاستثمار و التصنيع ، بالإضافة الى المساهمة في تمويل عجز الميزانية من خلال فرض السلطات في هذه الدول على بعض المصارف شراء سندات حكومية و أذونات خزينة منخفضة العائد.

ب- متطلبات احتياطي كبيرة : هنا تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء او نسبة معينة من اصولها في شكل اصول سائلة لدى البنك المركزي ، و يطلق عليها نسبة الاحتياطي الالزامي (الاجباري) و يحق للبنك المركزي تغيير هذه النسبة بالزيادة او النقصان ³ ، الا انه في الواقع هذه النسبة قد تجاوزت الأغراض التي صممت من اجلها و المتمثلة في ضمان سيولة البنك التجاري و حماية أموال المودعين ،

¹ محمد صفوت محي الدين ، " القطاع المالي بين الكبح و التحرير " المال و الصناعة ، البنك الصناعي الكويت ، عدد 11 1993 ، ص 18

² زينب حسين عوض الله " اقتصاديات النقود و المال " ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1994 ، ص 157.

³ د محمد عبد العزيز عجمية ، إيمان عطية ناصف " التنمية الاقتصادية دراسات نظرية و تطبيقية " الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000 ،

و استعمالها كأداة من أدوات السياسة النقدية ، و تودع هذه الاحتياطات لدى البنك المركزي بمعدلات فائدة منخفضة أو منعدمة في بعض الأحيان مما يتيح للدولة الحصول على تمويل بتكلفة جد منخفضة .

ج - الائتمان الموجه: يهدف الائتمان الموجه إلى توفير التمويل لقطاعات تعتبرها الدولة قطاعات ذات أولوية بأسعار فائدة تفضيلية للإقراض ، و منخفضة انخفاضاً كبيراً مقارنة بمعدلات الفائدة السائدة في السوق ، وقد تجبر بنوك على دعم و تمويل المؤسسات العمومية ، وقد تتدخل السلطات النقدية لوضع حد لتوسع القطاعات و النشاطات غير مرغوب فيها من طرف الحكومة عن طريق تحديد أسقف تمويلية لهذه النشاطات او برفع المعدلات الاقراضية الممنوحة لها .¹

المطلب الثاني : أدوات سياسة الكبح المالي .

ظهرت سياسة الكبح المالي في الدول النامية و بعض الدول المتقدمة اقتصادياً بأسلوب مباشر تتضمن الصور الصريحة لهذه السياسة ، و أسلوب آخر غير مباشر أشتمل على الصور المستترة لهذه الأدوات ، و قد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسة الكبح المالي التي اتبعتها خاصة الحكومات الدول النامية و طبقتها بصرامة على أنظمتها المالية بصفة عامة و على أجهزتها المصرفية بصفة خاصة .

و قام كل من Hanson و Neal 1986 ، Fry 1988 ، Morris 1990 ، Ortiz و Franco و Dorfoman بتلخيص أدوات سياسة الكبح المالي في مايلي :²

- التدخل في إدارة البنوك التجارية و المؤسسات المالية عن طريق الملكية العامة المباشرة لرؤوس أموالها ، و كان ذلك في أغلب الأحوال عن طريق عمليات التأميم و المصادرة للملكيات الأجانب و القطاع الخاص في الدول النامية خاصة بعد الاستقلال .

تحديد معدلات الفائدة إدارياً عن طريق فرض سقوف لا تتعداها الفائدة الدائنة و المدينة .

- دعم معدلات الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات (أسعار الفائدة تمييزية و تفضيلية)

¹ د محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود و المصارف " دار النهضة العربية ، بيروت 2002 ، ص 338-339

² صلاح الدين حسن السيسى، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 59

التدخل في توجيه القروض بالإضافة إلى وضع حدود قصوى بالنسبة للقروض الموجهة الى بعض القطاعات الاقتصادية ذات أولوية بالنسبة للحكومات الدول النامية ، و حد أدنى بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاعات الأخرى .

- رفع نسبة معدل الاحتياطي القانوني الإلزامي (الإجمالي) المفروض على البنوك التجارية من طرف البنوك المركزية .
 - فرض قيود على حرية دخول المستثمرين الخواص برأس مال محلي أو أجنبي إلى القطاع المالي و المصرفي المحلي .
 - بالإضافة إلى ذلك كانت هناك أشكال أخرى لأدوات سياسة الكبح المالي في الدول النامية و فرضت على وجه الخصوص على القطاع المصرفي مثل : التشريعات المتكلفة بتكوين المحافظ المالية و المصرفية ، فرض رسوم و ضرائب مرتفعة على خدمات النظام المصرفي ، و كذلك تركز البنوك العامة المغطاة لمعظم الأعمال المصرفية و الحد من المنافسة في ما بين البنوك التجارية و المؤسسات المالية .
- أ. تثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق :

تمثل أهم الصور الكبح المالي و هي الخاصية الأساسية التي تميز بها اقتصاد ما ذو نظام مال مكبوح ، و تحديد معدلات الفائدة الحقيقية أقل من مستواها التوازني في السوق سهل على الحكومات الدول النامية تمويل عجزها بأقل تكلفة من خلال إجبار البنوك التجارية و المؤسسات المالية على شراء أذونات الخزانة و سندات الحكومية منخفضة العائد ، كما سهل عليها سد الحاجات المالية للمؤسسات و الشركات العمومية التي تعاني باستمرار من مشكلات مالية و ذلك عن طريق توفير لها التمويل في شكل القروض بنكية و بأسعار فائدة منخفضة ، لكن في المقابل آذت هذه السياسة إلى تدني مستوى الادخار و الاستثمار في اغلب الدول النامية ¹ .

و تدخل الحكومة لتحديد معدلات فائدة عند مستوى أقل من مستواها التوازني في السوق من خلال فرض حدود قصوى لمعدلات الفائدة الاسمية دائنة و مدينة (معدلات الفائدة الاسمية على القروض و الودائع) ، الأمر الذي يؤدي الى تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تمارس سياسة الكبح المالي لفترة أطول و التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة و غالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية إلى

¹ صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 59

انتهاج مثل هذه السياسة مبررة ذلك على أن هذا الإجراء يشجع على الاستثمار في بعض القطاعات و يحفز النشاط الاقتصادي ، و هذا بتمكين بعض المشروعات خاصة المملوكة للدولة من الحصول على القروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة قصد النهوض بالاستثمار و التصنيع¹. كما ان انخفاض معدلات الفائدة للقروض الموجهة الى تمويل المستثمرين تساهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي الى الزيادة في أرباحهم ، الامر الذي يدفع بهم و يشجعهم على القيام باستثمارات جديدة

ب. توجيه سقف القروض : تعاني الانظمة المالية و الاجهزة المصرفية في الدول النامية خاصة البنوك التجارية من تدخل حاد للحكومات و السلطات النقدية في عملية توجيه القروض و توزيعها الى القطاعات التي تعتبرها قطاعات استراتيجية و ذات أهمية اقتصادية للدولة دون غيرها من القطاعات الأخرى ، كما تجربها الى دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية ، فسياسة توجيه القروض هي أداة من ادوات سياسة الكبح المالي المستترة ، و هي تؤثر مباشرة على نوعية الاستثمارات حيث تكون القطاعات التي توجه إليها القروض في ظل سياسة الكبح المالي عموما قطاعات ذات مردود منخفض كقطاع الزراعة و العقارات مقارنة مع باقي القطاعات الأخرى التي يكون لها مردود استثماري مرتفع .

و دافع اللجوء إلى مثل هذه السياسة في الدول النامية يعود الى نفس الاهداف التي جعلت من الحوكات هذه الدول تفرض معدلات فائدة منخفضة عن مستواها التوازني مثلما أشار ذلك كل من Penaud و 1958 Gaudichet² حيث عرف كل منهما على هذه السياسة على انها " مجموعة من الاجراءات و التدابير التي تفرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي سعيا منها الى ضمان و توفير التمويل باقل تكلفة للمقترضين و للمستثمرين اي بمعدلات فائدة تفضلية مقارنة بالتمويل الذي تعرضه عليهم قنوات الاقتراض الأخرى المباشرة كالاسواق المالية " اما سياسة تسقيف القروض فهي تقنية ادارية تعتمد عليها السلطات النقدية و حكومات الدول النامية في ظلتطبيق سياسة الكبح المالي لتحديد حصص او اسقف لحجم القروض من حجم ودائع البنوك التجارية لتتصرف بها في عمليات الاقتراض عند هذا الحد (اي في حدود هذه الحصص و الاسقف) و بمعدلات فائدة تكون محدود مسبقا ، و ان تجازو اي بنك هذه الاسقف فانه يتعرض لغرامات مالية ، و لهذه السياسة أثر مباشرة على حجم الاستثمارات .

¹ زينب حسين غوض الله " اقتصاديات النقود و المال " ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1994 ص 159

² Raymond Penaud et Francois Gaudichet « Selectivité du credit , financement , politique monétaire » Paris : economica , 1985 P 9.

و قد قدم البنك الدولي في تقريره عن التنمية في العالم الصادر سنة 1989 ، امثلة عن تطبيق سياسة توجيه و تسقيف القروض في الدول النامية أثناء تطبيقها لسياسة الكبح المالي ، و ذلك كما يلي :¹

1. في سنة 1986 تم توجيه 50 % من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية في باكستان من جانب الحكومة .

2. في الهند اجبرت البنوك سنة 1986 على وضع نصف ودائعها في شكل احتياطات اجبارية لدى البنك المركزي او في شكل سندات حكومية ، مع ضرورة اقراض 40 % من باقي الودائع الى القطاعات ذات الاولوية و بمعدلات فائدة خاضعة للرقابة .

3. في يوغسلافيا كانت 52 % من القروض توجه من طرف الحكومة سنة 1986.

4. قامت السلطات النقدية في البرازيل سنة 1987 بتوجيه 50 % من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع الزراعة فقط .

5. في تركيا فان حوالي ثلاث ارباع من القروض التي كان يمنحها نظامها المالي في بداية سنوات الثمانينات قد تمت بتوجيه من الحكومة و بمعدلات فائدة تفضلية .

ت. نسمة عالية من الاحتياطات الاجبارية على البنوك التجارية و رسوم ضريبية مرتفعه على الخدمات المالية و المصرفية :

سياسة الاحتياطي الاجباري او القانوني هي تقنية يتم من خلالها الزام البنوك التجارية من طرف السلطات النقدية (البنك المركزي عموما) بوضع نسبة معينة من اصولها المالية (مجموع الودائع التي في حوزتها) في حساب خاص لدى البنك المركزي ، و في شكل وديعة نقدية (نقود قانونية) مقابل عائد ضئيل جدا يحدد بمعدلات فائدة جد منخفضة (شبه معدومة في بعض الدول النامية) ، هذه السياسة كانت تؤثر سلبا على السيولة البنكية لهذه الدول ، حيث تحد من القوة و القدرة النقدية و التمويلية للبنوك التجارية و قد أوضح هاردي (hardy) 1993² في دراسة قام بها انه في أغلب الدول النامية تم فرض على البنوك التجارية وضع نسبة مرتفعه من ايداعها لدى البنك المركزي دون عائد تقريبا ، بما يتعدى أغرضها

¹ عبد المجيد قدي " مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 ص 80

² فرد بيروجيستين " السياسات النقدية الدولية و اثرها على الاقتصاديات النامية " مركز الامارات للدراسات و البحوث الاستراتيجية ابو ظبي

2001 ، ص 274

الرقابية و دورها في السياسة النقدية و الائتمانية لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية . في البداية كانت هذه السياسة كانت تهدف الى

الى ضمان سيولة البنوك التجارية لحماية اموال الجمهور المودعين ، الا انه في سنوات سياسة الكبح المالي التي شهدتها القطاع المالي و المصرفي في جل الدول نامية تجاوز استعمال هذه الاداة للاغراض التي صممت لها ، حيث في أغلب هذه الدول تعمدت السلطات النقدية في فرض نسب جد مرتفعة من الاحتياطي القانوني على البنوك التجارية مقابل فائدة شبة معدومة أحيانا ، و ذلك بهدف توفير تمويل غير مكلف لحكومات هذه الدول و من أجل تغطية نقاتها و عجز الميزانية الذي كانت تعاني منه ، و بالتالي سيطرتها التامة على الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد و الناتجة عن الأنشطة المصرفية و الوساطة المالية .¹

أما الرسوم الضريبية المفروضة على الخدمات المالية و المصرفية هي ضرائب المباشرة التي تقتطع من الايرادات و الدخل المالية للقطاع المالي و المصرفي ، حيث تعتبر ها النوع من الضرائب من أهم موارد المالية لإدارة الجباية و الضرائب للدولة ، و عموما تلجأ الحكومة خاصة في الدول النامية الى رفع من قيمة الرسوم الضريبية المفروضة على الخدمات المالية كونها تمثل اهم مصدر مالي تحصل عليه بسهولة و بالقدر الكافي لتغطية نفقاتها و حاجاتها املالية عوض اللجوء الى عملية الاصدار النقدي او طرح سندات حكومية . غير ان المبالغة في ذلك كاداة من ادوات سياسة الكبح المالي الصريحة تؤثر بطريقة مباشرة و سلبية على عملية اتخاذ القرار بالنسبة للمدخرين و ذلك في ما يخص اختيار نوع الخدمات المالية و المصرفية المعروضة من طرف القطاع المالي و المصرفي لإيداع أموالهم ، فهو يحد من الإقبال على المنتجات البنكية .

ث. فرض حواجز و قيود اما حركات و تنقلات رؤوس الأموال ما بين الدول :

شكلت سياسة الكبح المالي في الدول النامية قيودا و عائق لتدفقات رؤوس الأموال سواء كانت تدفقات نحو الداخل او الخارج و ذلك بهدف تعزيز الأدوات سياسة الكبح المالي السابقة و التي فرضت على القطاع المالي و المصرفي المحلي² ، و بالتالي احتكار حكومات هذه الدول لمختلف الأنشطة المالية و المصرفية . فقد لجأت السلطات النقدية في الدول النامية الى تقييد كل المعاملات المالية الدولي عن طريق إصدار تراخيص تمنع المؤسسات المالية الاجنبية من تملك رؤوس اموال المؤسسات المالية المحلية ، او وضع قيود على

¹ فرد بيروجيستين " ، المرجع السابق، ص 274

² عاطف وليم اندراوس " السياسة المالية و أسواق الاوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق " ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية مصر ، 2005 ، ص 199

هذه الملكية بنسب محددة ، ووضع قيود تعيق الخروج من السوق و ذلك بمنع وحدات الوساطة المالية منها البنوك التجارية من التصفية و تعقيد عمليات دمجها و تحويلها بهدف تقييد تدفق رؤوس الأموال نحو الخارج و بدافع التحكم في المنافسة الامر الذي انعكس سلبا على اداء الوساطة المالية .¹

تقييد إدارة المحافظ المالية للبنوك التجارية و المؤسسات المالية :

و تتمثل في التشريعات المتعلقة بتكوين المحافظ المالية و التي تصدر عن الحكومة و السلطات النقدية ، و تفرض على البنوك التجارية و المؤسسات المالية لتخصيص جزء كبير من سيولتها النقدية لشراء أوراق مالية حكومية و اوراق مالية صادرة عن مؤسسات عمومية ذات العائد المنخفض . حيث تؤثر هذه التشريعات سلبا على المنافسة البنكية لانها تحد من عائد البنوك التجارية و المؤسسات المالية .

و يمكن تلخيص أهم قيود سياسة الكبح المالي في الجدول أسفله :

الجدول رقم (01) : مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة المالية و

الاجهزة المصرفية في الدول النامية .

القيود سياسة الكبح المالي	التفسير
معدلات الفائدة الدائنة و المدينة	وجود رقابة و تدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة
القروض ، الاحتياطات الإجبارية و الدخول الخاص و المحلي و الأجنبي إلى القطاع المصرفي	وجود رقابة على القروض ، الاحتياطات الاجبارية و الدخول الى القطاع البنكي كما يلي : - توجيه و تسقيف القروض . - رفع نسبة الاحتياطي الاجباري (تفوق 50 % لمدة تفوق 5 سنوات) - فرض قيود و تشريعات صارمة على حرية الدخول الى القطاع المصرفي .

التحرير
الاجهزة المصرفية
Baking sector liberalization

التحرير
المالي الداخلي (المحلي)
Internal financial liberalization

¹ James Tobin « on the efficiency of the financial system » lloyds bank reiew .july 1984 P1
TO 15

التحرير المالي الخارجي External financial liberalization		تحرير الاسواق المالية markets liberalization Financial	الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	المستثمرين الاجانب غير مصرح لهم بتملك اصول مالية محلية
			توزيع رأس المال المستثمر ، و أرباح الأسهم و فوائد السندات	توزيع رأس المال المستثمر و أرباح الاسهم وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الاولى من الاستثمار
تحرير حساب رأس المال Capital account liberalization		اقتراضات البنوك المحلية من الخارج	البنوك و المؤسسات المالية المحلية غير مصرح لهم بالاقتراض من الخارج	
		سعر الصرف متعدد و قيود أخرى	وجود اسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري و تدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملات) ، و وجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الاموال .	

Source : saoussen ben gamar et Mickaël clévenot (2006)
« libéralisation financier et crises bancaires dans les pays émergents :
la prégnance du rôle des institutions » CEPN working papers ,
octobre 2006, p11.

المطلب الثالث : نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية .

إن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن كان الهدف من ورائه هو ضمان تعبئة الموارد المالية لتوجيهها إلى دعم الاقتصاد و تمويل المشاريع الاقتصادية و القطاعات الإستراتيجية المسطرة و المددة من طرف حكومات هالدول ، إلا أن تطبيق هذه السياسة لم يحقق الأهداف التي خططت لها ، فالوسائل التي استعملت لانتهاج سياسة الكبح المالي في اغلب الدول النامية كتحديد الإداري لأسعار الفائدة و فرض احتياطات مرتفعة على البنوك التجارية و سياسة توجيه القروض الخ قد أضرت بالأنظمة المالية و الأجهزة المصرفية لهذه الدول حيث زادت من درجة تخلف هذه القطاعات و تراجع فعاليتها و قد أشار Dornbusch و Reynoso (1989)¹ ، أن اقتصاد مكبوح ماليا يتصف غالبا بقنوات ادخار متخلفة ، حيث يكون العائد عن هذا الادخار سالبا و غير مستقرا ، فالمؤسسات المالية المكلفة بتجميع الادخارات لا يمكنها تخصيص هذا الادخار بطريقة مثلى في ظل سياسة الكبح المالي ، فهي لا تشجع على الاستثمار.

و بصفة عامة يمكن أن نلخص نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية كما يلي :²

1- أدى سوء تخصيص الائتمان نتيجة التدخل في تنظيم الائتمان و توجيهه إداريا و استخدام أساليب غير سعرية في اتخاذ القرارات الائتمانية إلى خفض نصيب الائتمان الموجه للقطاعات المفترض دعمها و توجيه الائتمان لها (اثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد حيث استفادت القطاعات غير المنتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة)

2- زيادة سقف و توجيه القروض من حجم الموجهة للقطاع العام لإغراض سياسية ، و قد تزامن مع ارتفاع نسبة القروض غير المستردة و القروض غير المنتظمة و الراكدة نتيجة التوزيع السيئ لها و عدم الأخذ بمعايير الحيطة و الحذر المصرفية لمراعاة شروط الملاءة المصرفية للبنوك و المؤسسات المالية أثناء و بعد توزيع هذه القروض ، كذلك لمراعاة القدرة على التسديد من جانب المستفيدين من هذه القروض ، و قد أدت تلك النسبة المرتفعة من القروض غير المستردة إلى جانب متطلبات الاحتياطي الإلزامي و الضرائب المرتفعة على العمليات المصرفية غير المتكافئة مع تلك النسبة إلى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربحية البنوك و القاعدة

¹ عبد المجيد قدي " مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 ص 80

² عاطف وليم اندراوس " السياسة المالية و أسواق الاوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصاد السوق " ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، مصر ،

الرأسمالية لها ، فنتج عن ذلك ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع و أسعار الفائدة على القروض ، الأمر الذي أدى إلى تقليص رقعة النشاط المصرفي ¹.

3- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على العمليات المصرفية ، بالإضافة إلى معدل الاحتياطي القانوني و نسبة السيولة المبالغ فيها إلى ارتفاع هامش معدلات الفائدة و تدني كفاءة الوساطة المالية . ²

4- أصبحت الأصول المالية المحلية اقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية ، و أدى لك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي ، و ذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب غير المبلي على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي لأموال في عوائد حقيقية ايجابية أعلى من العوائد السلبية للسوق الرسمية و ذلك بفعل التضخم .

5- ساهمت سياسة الكبح المالي بالإضافة إلى عوامل سياسية و عوامل اقتصادية أخرى في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا و بمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية المحلية التي تخضع للتدخل الحكومي و للسلطات النقدية المشوهة لآليات السوق و التي تفتقر إلى الشفافية (transparency) في جراء المعاملات المالية .

3

أدت سياسة الكبح المالي إلى وجود معدلات تضخم مرتفعة أو غير مستقرة في الكثير من الدول النامية إلى انخفاض درجة العمق المالي و التطور المالي و التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة و لتي تقاس ب M3 (العملة و النقود و الودائع تحت الطلب الجارية و الودائع لأجل في البنوك التجارية و المؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير) إلى الناتج المحلي الإجمالي ، و يعني انخفاض الحجم النسبي للسيولة العامة انخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض (الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض) ، مما يؤدي إلى ضعف قدرة الاقتصاد المحلي على تمويل الاستثمارات .

¹Bapitiste venet « les approches theoriques de la libérasation financiers » universite paris IV dauphine P 51

² Francois shesnaï « mondialasation financier – genese , cout et enjeux » syros paris 1997 P101

³ رمزي زكي " العولة المالية " دار المستقبل العربي ، الطبعة الاولى القاهرة 1999 ص 72 – 73

المبحث الثالث: الأسس النظرية للتحرير المالي

يمكن القول ان الاثار السلبية للسياسة الكبح المالي و الاقتناع التام بوجود علاقة ايجابية بين القطاع المالي و النمو الاقتصادي ، ادت الى ظهور سياسة التحرير المالي في بداية السبعينات في كتاب كل من R. Mc kinnon و E. Shaw سنة 1973 حيث اعتبرا هذان الاقصاديان ان تحرير القطاع المالي وسيلة فعالة و بسيطة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي .

و قد لقت نظرية التحرير المالي منذ ظهورها صدى ايجابي من طرف صندوق النقد الدولي و البنك العالمي و كذا من طرف بعض الدول النامية ، فاصبح التحرير يمثل جوهر السياسة الاقتصادية المطبقة من طرف المنظمين الدوليين اتجاه اقتصاديات الدول النامية لزيادة معدلات النمو الاقتصادي بها في هذه الدول ، و اصبح النمو هو الهدف الاقتصادي و التحرير المالي الاداة الاساسية لتحقيق ذلك .

المطلب الأول : ماهية سياسة التحرير المالي.

أولا : مفهوم التحرير المالي

وهناك عدة تعريفات لسياسة التحرير المالي، نذكرها ما يلي :

عرفها R. Mc kinnon et E. Shaw (1973) على أنها¹ "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي في الدول النامية"

وعرفها كل من Amable, Chatelain et De Bandt (1997) على أنها² " تلك السياسة التي تقود إلى رفع الإدخار ، و إستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للإستثمار"

¹ - R. Mc Kinnon, « Money and Capital in Economic Développement », Washington: Brookings Institution, 1973.- E.Shaw, « Financial Deepening in Economic Développement », New York: Oxford University Press, 1973.

² Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, 1997, P 397 à 407.

كذلك عرفها MURAT UCER (2000) على أنها¹ "عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة ، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة" و من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التحرير المالي يندرج تحت سياق الإصلاحات المالية والمصرفية، وذلك بإلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على العمل المالي والمصرفي وعلى حركة مختلف أشكال رؤوس الأموال من خلال إعطاء البنوك والمؤسسات المالية إستقلالها أو التقليل من إحتكار الدولة لها، وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية والمصرفية وجعلها تتحدد في السوق طبقا لقوانين العرض والطلب، بالإضافة إلى فتح المجال المالي والمصرفي المحلي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي تشجيعا للمنافسة في ما بين البنوك، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال.

ثانيا : أهداف التحرير المالي.

تنتهج الدول سياسة التحرير المالي والمصرفي بتطبيق مجموعة من الإجراءات سواء على المستوى المحلي أو المستوى الخارجي وتخص أسعار الفائدة والصرف، نسب السيولة والأسواق المالية، الاستثمار الأجنبي، وذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف تمكنها من تحسين ظروف عمل القطاعين المالي والمصرفي وتوفير الأموال اللازمة لزيادة الاستثمارات فهو يهدف إلى التخلص من مظاهر الكبح المالي الذي عانت منه معظم اقتصاديات الدول النامية حيث ينصرف مفهوم الكبح أو القمع المالي إلى القيود المفروضة على النظام المالي ومن أهمها² :
-التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع.

-رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة ،مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية لبعض القطاعات.

¹Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000, P 1.

²عاطف وليم اندراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية، 2005، ص

- فرض ضريبة مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي.
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة وقد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية.
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت داخلة أم خارجة وذلك بهدف تعزيز وحماية ترتيبات القطاع المالي المحلي.
- ومنه يمكننا التعرف على أهداف التحرير المالي من خلال النقاط التالية:
- إنهاء التدخل الحكومي في النظم المالية لعدم فعاليتها في تخصيص رأس مال، وتحقيق أهداف السياسة النقدية.¹

المطلب الثاني : معايير تصنيف درجة التحرير المالي و انواعه

أولا : معايير تصنيف درجة التحرير المالي .

قام كل من CLEVENOT و BEN GAMRA بوضع مجموعة من المعايير لتحديد درجة التحرير المالي

تحرير تدريجي (Graduelle) أو كلي (Brutale). و قد تم ادراج هذه المعايير بالجدول التالي :

¹ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات وإدارة النقود في إطار عالمية الحادي والعشرين، الصناعة المالية الحديثة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية،

الجدول رقم (02) : معايير تصنيف درجة التحرير المالي.

قيود سياسة الكبح المالي (Restrictions)	تحرير جزئي (Libération graduelle)	تحرير كلي (Libération brutale)
معدلات الفائدة الدائنة و المدينة.	عدم وجود رقابة و تدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة.	عدم وجود رقابة و تدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة.
القروض الاحتياطية الإجبارية و الدخول الخاص المحلي و الأجنبي إلى قطاع البنوك.	- عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية و الدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الاحتياطي الإجباري 10 و 50 % لمدة تفوق 5 سنوات.	- عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الإجبارية و الدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الاحتياطي الإجباري لا تتجاوز 10 % لمدة تقل عن سنتين.
الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية.	- المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49 % من الأصول المالية المحلية. - يوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية.	المستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك أصول مالية محلية دون شروط.
توزيع رأس المال المستثمر و أرباح الأسهم و فوائد السندات.	توزيع رأس المال المستثمر و أرباح الأسهم و فوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الاستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر و أرباح الأسهم و فوائد السندات يتم في السنتين الأولى من الاستثمار.
اقتراضات البنوك المحلية من الخارج.	البنوك و المؤسسات المالية المحلية مصرح لهم بالاقتراض من الخارج لكن في وجود	البنوك و المؤسسات المالية المحلية تقترض بكل حرية من الخارج، بشرط أن تعلم
الأسواق المالية (Marchés Financiers)	النظام المصرفي الداخلي (Système Bancaire Interne)	المال (Compte de

السلطات النقدية.	بعض القيود.	
عدم وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري و تدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، و لا وجود للقيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري و تدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، و وجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	سعر الصرف متعدد و قيود أخرى.

Source: Saousan Ben Gamra, Michael Clévenot, “la Libération Financière dans les Pays en développant, Croissance Economique ou Instabilité Financière ! » Université Paris XIII, Version de 1 à 20 Sept 2008, P 23.

ثانيا أنواع التحرير المالي :

يمكن تصنيف التحرير المالي الى نوعين : تحرير مالي داخلي (محلي) و تحرير مالي خارجي (دولي)

أ. التحرير المالي الداخلي (المحلي) :

يتمثل في تحرير معدلات الفائدة و التخلي عن سياسات توجيه الائتمان و عن الاحتياطي القانوني ، و اعتماد أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية و تشجيع المنافسة بين المؤسسات المالية ، و خصوصية البنوك و فتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية¹ و يشمل مايلي :

1. **تحرير معدلات الفائدة :** و تتمثل في الغاء تحديد سقف لمعدلات الفائدة (المدينة و الدائنة) مما يؤدي الى اعطاء مساحة حرية كبيرة للبنوك في تحديد معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها و على الودائع التي تتلقاها .

2. **تحرير القروض :** و تشمل التخلي عن سياسة توجيه القروض باتجاه قطاعات اقتصادية معينة و الغاء¹ :

¹Tijani NAJEH « libéralisation et fragilité financière » le phare N° 13 mai 2000 p 45

- تحديد سقف القروض لبعض القطاعات الاقتصادية .
 - تحديد أسعار الفائدة مختلفة حسب نوع القروض .
 - تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض (قصيرة ، متوسطة ، طويلة الأجل) .
3. إلغاء الاحتياطات الإلزامية : و تتمثل في إلغاء تلك النسبة من الأموال مودعة إلزاميا من طرف البنوك لدى البنك المركزي من اجل حماية أموال المودعين في حالة الإفلاس .
4. تحرير المنافسة البنكية : و ذلك عن طريق إلغاء القيود على إنشاء البنوك المحلية و الاجنبية الامر الذي يمكن المؤسسات المالية الأجنبية من فتح فروع لها في البلد الذي تحرر قطاعه المالي .
- يرى بعض الاقتصاديين ان نجاح التحرير المالي الداخلي يؤدي الى زيادة تطور المالي مما ينعكس ايجابا على معدلات الفائدة الحقيقية و يشجع الادخار ، كما يسمح برفع الكفاءة في تخصيص الائتمان و هو خطوة تسبق التحرير المالي الخارجي .

ب. التحرير المالي الخارجي :

و يقصد به إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات² ، و التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون و اسهم المحافظ المالية و الاستثمار المباشر و العقاري و الثروات الشخصية ، و إلغاء القيود على معاملات النقد الاجنبي و الضوابط الاخرى المرتبطة بهذه المعاملات³ و يشمل تحرير حساب رأس المال المعاملات التالية :⁴

¹Saoussen Ben Gamra, Michaël Clèvenot, « Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans les Pays Emergents: la Prénance du Rôle des Institutions », Université Paris XIII, 2005, P 8

².باري ايشينجيرين و مايكل موسى ، " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، العدد 4 ، ديسمبر 1998 ص 16

³رمزي زكي " العولة المالية " دار السميتقبل العربي الطبعة الاولى القاهرة 1999 ص 82

⁴.باري ايشينجيرين و مايكل موسى ، " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، العدد 4 ، ديسمبر 1998 ص 21

- **تحرير الاسواق المالية :** و ذلك بالغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الاوراق المالية ، و هي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا من طرف غير المقيمين ، او عمليات البيع الاصدارات التي تتم في الخارج بواسطة المقيمين (تدفقات الى الداخل) او العكس و ما يعرف بالتدفقات للخارج .
 - **الاستثمار المباشر و المعاملات العقارية :** وتتمثل في الغاء القيود و الضوابط على الاستثمار المباشر الوارد الى الداخل او المتجه نحو الخارج ، او فيما يخص بتصفية الاستثمارات او بيع و شراء العقارات التي تتم محليا بواسطة غير مقيمين او شراء عقارات في الخارج بواسطة المقيمين .
 - **عمليات الائتمان :** تشمل كلا من الائتمان التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات ، و تسهيلات الدعم المالي المتعلقة بالتدفقات الى الخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين) او التدفقات الى الداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين)
 - **المعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية :** و تشمل الغاء الحظر على الودائع غير المقيمة و على اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات الى الداخل) وعلى القروض و الودائع الاجنبية (تدفقات الى الخارج)
 - **تحركات رؤوس الاموال الشخصية :** تشمل الغاء الضوابط على الودائع و القروض او الهدايا و المنح و الميراث او تسوية الديون .
- و يلعب التحرير المالي الخارجي دور قناة تسمح بالتدفقات الرأسمالية الاجنبية الرأسمالية الاجنبية الى الداخل ، مما يؤدي الى رفع الموارد المالية المتاحة للاستثمار ، مما ينعكس ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي ، هو تكملة للتحرير المالي الداخلي .

المطلب الثالث : عناصر التحرير المالي.

أثبت كل من ¹ BEN GAMRA et CLEVENOT (2008/2005) في دراستين قاما بها أنه مهما اختلفت إجراءات وخطوات سياسة التحرير المالي، إلا أنها تشمل ثلاثة جوانب رئيسية وفق المعادلة التالية :

حيث:

$$LF = 1/3 LS + 1/3 LMF + 1/3 LCC$$

LF: (Libéralisation financière). التحرير المالي

LSBI: (Libéralisation du système bancaire interne). تحرير النظام المصرفي الداخلي المحلي

LMF: (Libéralisation des marchés financiers). تحرير الأسواق المالية

LCC: (Libéralisation du compte de capital). تحرير حساب رأس المال

الفرع الاول : التحرير المصرفي .

يقوم التحرير المصرفي على التحرير من القيود والعراقيل التي تحول دون حرية النشاط المصرفي على المستوى المحلي والدولي.

1- ماهية التحرير المصرفي:

¹- Saoussen Ben Gamra, Michaël Clèvenot, « Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans les Pays Emergents: la Prénance du Rôle des Institutions », Université Paris XIII, 2005, P 10 et 11.- Saoussen Ben Gamra, Michaël Clèvenot, « Les Effets Ambigus de la Libéralisation Financière dans les Pays en Développement, Croissance Economique ou Instabilité Financière ? », Université de Paris XIII, Version de 1 à 20 Septembre 2008, P 7.

يندرج التحرير المصرفي ضمن سياق التحرير المالي ويعتبر من اهم عناصره الرئيسية ويمكن تعريف التحرير المصرفي بالمعنى الضيق على انه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي . والتقليل من احتكار الدولة له وفتحها امام المنافسة¹. أما بالمعنى الواسع فيشمل مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قوي، وخصوصية بنوك القطاع العام، وتشجيع القطاع الخاص على إنشاء المصارف والسماح للبنوك الأجنبية من الدخول إلى السوق المصرفية المحلية.²

تقوم سياسة التحرير المصرفي على دعم الثقة الكاملة في الأسواق، حيث يتم تحريرها من القيود الإدارية، وبالتالي إعطاء الحرية لقوى للسوق، عن طريق تحرير أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات نتيجة زيادة الادخار والتحكم في الأسعار، وبالتالي القضاء على الصعوبات التي تعرقل عمل الأسواق³.

رغم النجاح الذي عرفته سياسة التحرير المصرفي في الدول المتقدمة، إلا أنها تشهد صعوبات في تطبيقها في الدول النامية، ترجع هذه الصعوبة لهشاشة اقتصادها نتيجة أعباء المديونية، حيث الدول النامية تلجأ إلى طلب القروض لتطبيق برامج التنمية، وأصبحت تعتمد على صندوق النقد والبنك الدوليين من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، هذه الظروف أدت ببعض الدول إلى رفض تطبيق سياسة التحرير المصرفي، نظرا لأثارها السلبية على الاقتصاد، إلا أنه يمكن تطبيق هذه السياسة ولكن بالتزام الحيطه والحذر مع التدرج في تطبيقها، وكذا وضع الرقابة الحذرة على البنوك من طرف البنك المركزي، فليس المهم تطبيق سياسة التحرير المصرفي بل إدارتها بنجاح، والتمسك بالشروط الكفيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وعليه يمكننا القول أنه ليس هناك وصفة تطبقها جميع الدول من اجل إنجاح عملية التحرير المصرفي، بل يتوقف ذلك على الإجراءات المتبعة في مباشرة عملية التحرير المصرفي وعلى الأهداف المراد تحقيقها.

¹ بن طلحة صليحة ، معوشي بوعلام دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية ، مداخله قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع و تحديات، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، ص447

² saoussen ben garma ,libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents, a partir du site d'internet www .univ.paris13 . 13/ceps / ben garma PDF. Page 05, consulte le 20 /05/2010

³ بريس عبد القادر، التحرير المصرفي متطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه . جامعة الجزائر، 2006 ، ص39

كما تقوم سياسة التحرير المصرفي على الثقة الكاملة في الاسواق ،حيث يتم تحريرها من القيود الادارية ،وبالتالي إعطاء لقوى السوق الجديدة في العمل ، عن طريق تحرير معدلات الفائدة ، وعدم وضع حدود قصوى له ، مما يؤدي الى زيادة الاستثمارات وتحسين نوعيتها ، بزيادة الادخار والتحكم بالأسعار ، والقضاء على الصعوبات التي تعرقل عمل الأسواق .

2- مبادئ التحرير المصرفي

تقوم عملية التحرير المصرفي على مبدئين:

-تمويل المشاريع باستعمال القروض المصرفية، بالتوفيق بين الادخار والاستثمار عن طريق معدلات الفائدة، برفعها للادخار وخفضها للاستثمار.

-تحديد سعر الفائدة في السوق بالالتقاء بين عرض الأموال والطلب عليها للاستثمار عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري، وعليه فزيادة الأموال الموجهة للقروض تؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

3- متطلبات التحرير المصرفي: إن التحرير المصرفي يتطلب توافر مجموعة من الشروط من أهمها ما يلي :

أ- **ضمان المنافسة :** إن التحرير المصرفي يتطلب إلغاء كفاءة المعوقات أمام حرية المنافسة، وذلك لتجنب الوقوع في فروق واسعة بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض، ومنع التوسط المفرط والتمييز في عملية منح الائتمان، وكذلك لضمان استجابة الجهاز المصرفي لتوجيهات السلطات النقدية والمالية.

ب- **ضمان عدم تجزئة السوق :** إن اتجاهات المشروعات للمصارف، قد تؤدي الى عدم اكتمال السوق، وكذلك يجب إعطاء تسهيلات لمنح التراخيص وتسهيل عمليات الاندماج وفتح فروع مصرفية جديدة.

4- **إجراءات التحرير المصرفي:** تختلف أساليب تحرير القطاع المصرفي من بلد الى اخر حسب الأهداف المحددة للسياسة العامة فهي اما إجراءات لتحسين السياسات النقدية ، او تشجيع المنافسة في القطاع المالي، او لتحسين البنية الأساسية وتطوير الأسواق المالية، او لدعم عملية التنظيم الواعي والهيكل التنظيمي ، يمكن تلخيص هذه الإجراءات في النقاط التالية ¹ :

¹ بريش عبد القادر، مرجع سابق ذكره ص 37.

- ✓ الغاء القيود على سعر الفائدة بتوسيع مدى تحركها وإزالة السقوف المفروضة عليها.
- ✓ الغاء القواعد الإدارية المطبقة على بنوك معينة مثل السقوف الائتمانية والاحتياطي القانوني.
- ✓ التقليل من تدخل الدولة في منح الائتمان وتخفيض القيود المباشرة عليها.
- ✓ إعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة وتحويلها للقطاع الخاص.
- ✓ تقليل الحواجز أمام الانضمام للسوق والانسحاب منه.
- ✓ تحسين درجة الشفافية في المعاملات مع زيادة أوجه الحماية للمودعين المستثمرين.
- ✓ إطلاق الرسوم والعمولات وإعادة تكوين رأس المال المصرفي.

5- عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي:

يتطلب تحرير القطاع المصرفي التفتح على العالم الخارجي، وبالتالي يجب ان يتسم بالكفاءة والقدرة على المنافسة العالمية، خاصة في الخدمات المالية، ومن بين العوامل التي تساعد على زيادة القدرة التنافسية:

(أ) القيام بدور البنوك الشاملة : تعمل أغلبية البنوك قبل التحرير المصرفي في ظل التخصص القطاعي أو الوظيفي، بينما تقوم البنوك الشاملة في ظل التحرير المصرفي بكل الوظائف التقليدية وغير التقليدية، عن طريق تنويع أعمالها ووظائفها لتلبي رغبات كل عميل. وعليه فالبنوك الشاملة تعمل على تنويع مصادر التمويل، وتعبئة أكبر ادخار ممكن من كل القطاعات ومنح الائتمان لكل القطاعات، وتقديم الخدمات المتنوعة والمتجددة¹.

(ب) الاتجاه نحو الاندماج للاستفادة من مزايا الحجم: تجدد بعض البنوك نفسها غير قادرة على المنافسة في السوق، والسبب راجع أصلاً لصغر حجمها ولعدم قدرتها على مواجهة المخاطر التي تتعرض لها خلال نشاطها المصرفي. ونتيجة لهذه الأسباب فكرت الكثير من المؤسسات المصرفية في مرحلة من مراحل التطور المصرفي في عملية الاندماج في مؤسسات مصرفية خاصة مع توصيات لجنة بازل الخاصة بالإشراف والرقابة المصرفية لتدعم رأسمالها لتغطية المخاطر.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص 19

(ج) استخدام الخدمات المالية المصرفية الحديثة: من أهم سمات التحرير المصرفي هي عملية تحرير واستحداث خدمات مصرفية .

(د) التنوع في برامج تنمية مهارات العاملين في البنوك: يجب الاهتمام بالعنصر البشري من اجل مسايرة التطور العالمي، عن طريق تنمية المهارات في الميدان المصرفي للعاملين بالجهاز المصرفي ويمكن القيام بذلك خلال دورات تدريبية قصيرة المدى للعاملين الجدد، أو للترقية للمستويات الوظيفية الأعلى، تقوم بها مراكز دراسات في الميدان المصرفي، سواء في البنك المركزي أو في البنوك التجارية أو المعاهد المتخصصة، وكذلك بلقاءات ذات مستوى عالي للاطلاع عما يجري في الساحة الدولية والمعاهد العالمية للبنوك.

6- مزايا التحرير المصرفي: في ضوء اتساع بؤادر العولة المالية والعجز الذي تعاني منه الكثير من البنوك، كان عليها تحرير نشاطاتها وخدماتها، لترك المبادرة لوجود رؤوس أموال جديدة آتية من الخارج، ويحمل التحري المصرفي في طياته مزايا، يعمل على تبيائها مؤيدو هذا التحرير منها ¹ :

✓ إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أدائها وتسييرها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة حيث تصبح قادرة على مواجهة طلبات المستثمرين، والعمل على جلب اكبر عدد من المدخرين، عندما يتحكم أسعار الفائدة والعمولات.

✓ إمكانية جلب تكنولوجيا متطورة في مجال الإدارة، بالاعتماد على الكفاءات المالي والمصرفية الأجنبية والمحلية.

✓ ترك المبادرة لقوى سوق العمل، وبتالي القضاء على البنوك الغير قادرة على التحسين باستعمال عمليات الاندماج المصرفي.

✓ زيادة حجم المعاملات يساعد في خفض المخاطر للسوق والقرض، عن طريق رفع قيمة العائد للأموال المستثمرة، عندما تكون هناك حرية وسرعة في عملية اتخاذ القرارات.

✓ تفعيل قوى السوق والمنافسة وبالتالي خروج البنوك غير القادرة على المنافسة وإمكانية اندماجها مع بنوك أكثر قوة، وعليه فان التحري المصرفي يدفع باتجاه تشجيع الاندماج المصرفي وتكوين الكيانات المصرفية الكبيرة.

¹ بن طلحة صليحة: مرجع سابق ذكره، ص 483/484

✓ رفع مستوى التعامل مع الزبائن واستخدام الأساليب التسويقية الحديثة، وتطوير الخدمات المصرفية. رغم النجاح الذي عرفته سياسة التحرير المصرفي في الدول المتقدمة إلا أنها تشهد صعوبات في تطبيقها في الدول النامية، وترجع هذه الصعوبة لهشاشة اقتصادياتها نتيجة أعباء المديونية، فالدول النامية تلجأ لطب القروض لتطبيق برامج التنمية، وأصبحت تعتمد على صندوق النقد والبنك الدوليين من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

الفرع الثاني: تحرير حساب رأس المال

اتجهت معظم الدول نحو تحرير معاملاتها المالية ، بعدما كانت تفرض عليها رقابة، هذا نتيجة للتطورات السريعة التي يشهدها العالم. و يعتبر تحرير حساب رأس المال أحد أهم جوانب التحرير المالي، و الذي يتمثل في إلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال و ذلك بإلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال لميزان المدفوعات مثل الديون و أسهم المحافظ المالية و الاستثمار المباشر و العقاري، و الثروات الشخصية ومن ثم الوصول إلى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

أولاً: الرقابة على رأس المال:

(1) مبررات و أسباب الرقابة على رأس المال: تشير الرقابة على رأس المال بأنها التدخل الحكومي الواسع من اجل تنظيم و مراقبة حركة رؤوس المال بما يخدم السياسة الاقتصادية المخطط لها، إذا فالرقابة على رأس المال تعبر عن مجموع الإجراءات و التدابير الرسمية التي تتخذها الدول اتجاه حركة رؤوس الأموال إلى الداخل و الخارج.

من أهم أسباب و مبررات الرقابة على رأس الأموال أي المعاملات الرأسمالية و الاستثمارات المباشرة، و الرقابة على الصرف نذكر ما يلي¹:

- اعتبار الرقابة وسيلة تساعد في إدارة أزمات موازين المدفوعات و إعادة الاستقرار لأسعار الصرف التي تتولد عن تدفقات الأموال قصيرة الأجل التي تتسم بشدة التقلبات.

¹ شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار شومه، الجزائر ، الطبعة الأولى ، 1999، ص144-145

- توجيه المدخرات المحلية في البلدان النامية لاستخدامها في تمويل الاستثمارات وليس في تملك الأصول العينية.

- الحد من ملكية الأجانب من تملك عناصر الإنتاج.

- تدعيم و تقوية قدرة السلطات على جباية الضرائب على الأعمال المالية وعلى الدخل و الثروة.

- منع تدفق رؤوس الأموال من زعزعة الجهود المبذولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والحفاظ على برامج الإصلاح الهيكلي.

فمن خلال هذه المبررات لفرض الرقابة على رؤوس الأموال يتبادر الى الذهن هل فعلا تؤدي هذه الرقابة الى حماية الأحوال المالية المحلية من التأثيرات الخارجية، و تمنع انتقال الأرصدة عبر الحدود بواسطة المقيمين وغير المقيمين في البلدان الصناعية النامية.

(2) أشكال الرقابة على رأس المال: لقد تضمنت أكثر أشكال الرقابة شيوعا على رأس المال الرقابة على الصرف الأجنبي و الود على المعاملات الرأسمالية، و تشمل هذه الأخيرة أوجه عدة أهمها ضوابط على أسواق رأس المال و البنوك، والاستثمارات المباشرة و العمليات العقارية.

أ- الرقابة على الصرف: و هو عدم سماح البلد للمقيمين و غير المقيمين بتحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات الأجنبية، و تعتبر الرقابة على الصرف السبيل الوحيد أمام السلطات النقدية للمحافظة على ثبات سعر الصرف عند مستوى ملائم، حيث تلتزم السلطات النقدية بعدة أساليب للرقابة على الصرف منها¹:

- تركيز كل عمليات الصرف سواء كانت عمليات بيع أو شراء العملات بين يدي سلطة البنك المركزي عادة، و بذلك تلتزم بيع العملات الأجنبية إلى السلطات النقدية، مثلا إرغام المصدر على تسليم العملة الأجنبية للبنك المركزي.

¹ عادل أحمد حشيشي و مجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003، ص 197-198

- حظر تصدير العملات الأجنبية، و المعادن النفيسة، أو الجواهر أوى الأشياء الثمينة مثل اللوحات الفنية إلى الخارج - حظر تصدير رأس المال إلى الخارج و هكذا تفرق الرقابة على الصرف بين العمليات الجارية و حركة رأس المال.

- فرض رقابة حازمة على المبادلات الخارجية، و تحقق ذلك عند قيام المصدر بتسليم ثمن ما يصدر إلى السلطات النقدية بالسعر الرسمي المقرر و كذلك بشأن الاستيراد و عادة لا تمنح هذه الرخص إلا باستيراد السلع الضرورية و ليس السلع الكمالية.¹

- تفرض الدول نظام الرقابة على عمليات الصرف الأجنبي كوسيلة لحماية القيمة الخارجية لعملاتها و مكافحة الآثار المترتبة عن عمليات المضاربة و هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، يخضع هذا النظام إلى الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي.

ب- القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية : تشتمل الرقابة على العمليات الرأسمالية عدة ضوابط منها:

(1) أسواق رأس المال: تخضع المعاملات المالية التي تتم في أسواق رأس المال الى ضوابط تطبق على كل عمليات الشراء و البيع التي تتم في الخارج بواسطة المقيمين، و على المبيعات أو إصدارات التي يقوم بها الأجانب محليا. وأهم هذه المعاملات ما يتعلق بالأسهم و الأوراق المالية التي يتم المشاركة فيها بطبيعتها، السندات و غيرها من أوراق المديونية و :ذا صكوك رأس المال، و أوراق الاستثمار المشترك، بالإضافة الى المشتقات المالية و غيرها من الأدوات المستحدثة.

(2) الضوابط الخاصة بالبنوك التجارية وعمليات الائتمان: أما فيما يخص البنوك التجارية فانه يمكن تطبيق الضوابط على الودائع لغير المقيمين، و على اقتراض البنوك من الخارج، وعلى القروض و الودائع الأجنبية، و فيما يخص عمليات الائتمان فتشمل، الائتمان التجاري و الائتمان المالي (الضمانات و الكافلات و تسهيلات الدعم المالي)، ويمكن تطبيق الضوابط على عمليات الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين.

¹ غنيم حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005. ص 105

3) الاستثمار المباشر و العمليات العقارية: إن شراء أو بيع العقارات يخضع هو الآخر لأحكام خاصة به يمكن أن تطبق الضوابط على بيع و شراء العقارات التي تتم محليا بواسطة الأجانب أو شراء وبيع العقارات في الخارج بواسطة المقيمين. أما بالنسبة للاستثمار المباشر فتختلف ضوابطه عن العمليات العقارية حيث أن الدول المضيفة تخضعه لرقابة معينة، و يمكن تلخيص بعضها منها في ما يلي¹ :

- وضع قاعدة صارمة لتنظيم المشاركة في مجال الاستثمار و الإدارة، فكثيرا ما تتحفظ الدول في الحالات مثل تلك المشروع.
- وضع حدود قصوى لنصيب الشركات متعددة الجنسيات من رأس المال و كذا الأرباح المحولة إلى الخارج.
- تحديد رسوم و أتوات على أساس نسبة مئوية محددة إلى إجمالي المبيعات في الدول المضيفة.

ثانيا - مفهوم و دوافع تحرير حساب رأس المال:

يعتبر تحرير حساب رأس المال أحد أهم جوانب التحرير المالي، و الذي يتمثل في إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات و ذلك بإلغاء القيود على تدفقات رؤوس الأموال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية و الاستثمار المباشر و العقاري، و الثروات الشخصية و من ثم الوصول إلى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

1) مفهوم تحرير حساب رأس المال: يشير تحرير رأس المال. بمفهومه الواسع إلى تخفيف القيود على رأس المال عبر حدود البلد²، و كذلك تعني قابلية حساب رأس المال للتحويل و إلغاء القيود على النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى، و لكنها لا تلغي بالضرورة كل الوسائل الشبيهة بالضريبة و المفروضة على المعاملات الأساسية، و يعني أيضا حرية تحويل التدفقات النقدية و المالية العابرة لحدود الدول و الخارجة منها في إطار التكامل المالي و الاقتصادي العالمي، و عادة ما تكون طويلة الأجل و هي التي تزيد في فتراتها عن عام مثل

¹ محمد عبد العزيز عجيمة و عبد الرحمان يسري، التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و مشكلاتها، الدار الجامعية. الإسكندرية 1999، ص 311

² ايها كوزلا و ايسوار براساد، تحرير قيود رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004 المجلد 41، العدد 03، ص 50

الاستثمار الأجنبي المباشر و القروض طويلة الأجل و أقساط سدادها أو قصيرة الأجل و هي التي تقل فتراتها عن عام¹.

من المفترض أن يؤدي تحرير حساب رأس المال إلى درجة اعلي من التكامل المالي مع الاقتصاد العالمي من خلال زيادة أحجام تدفقات رأس المال من و إلى الداخل و الخارج. ولكن صعوبة القياس ضوابط رأس المال يؤدي إلى صعوبة قياس درجة تحرير رأس المال، و يمكن الإشارة هنا ان صندوق النقد الدولي يحتفظ بتصنيف تفصيلي للقيود التي تفرضها الدول الأعضاء على حساب رأس المال في حين يتحكم في قيود الحساب الجاري، و لكن حتى هذا لا يوفر في أحسن الأحوال سوى مؤشرات تقريبية لأنه لا يقيس مدى شدة ضوابط رأس المال.

(2) **مكونات حساب رأس المال:** يتكون حساب رأس المال من التدفقات الرسمية و الخاصة التي تشمل حركة رأس المال من و إلى البلد ، حركة رؤوس الأموال من و الى الدولة للقطاع الخاص، إلا أن عملية تحرير حساب رأس المال تتعلق بجزية القطاع الخاص المقيم و الأجنبي في تحريك الأموال خارج البلد و داخله، كان هذا لا يعني انعدام الضوابط على هذه الحركة، فيمكن أن تكون على نطاق واسع و تشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال والاحتفاظ بقيود على بعضها الآخر. و تلخص أهم المعاملات في حساب رأس المال في ما يلي²:

أ- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: و تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج، أو على تصفية الاستثمار أو تحويلات الأرباح عبر الحدود. و تشمل كافة المعاملات بين المستثمرين المباشرين و مؤسسات المباشرة في شكل رأس مال حقوق الملكية و الأرباح المعاد استثمارها.

ب- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية: وتشمل عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع و الإصدارات التي تتم بواسطة المقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على

¹ B. eichengreen, M. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le FMI , finances et développements, volume 35, n°: 4, décembre 1998

² شذا جمال خطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ص28.

المبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمين (تدفقات إلى الخارج).ى و تشمل المعاملات في سندات الملكية و سندات الدين طويل الأجل و التي تشمل سندات وأذونات الخزنة، و أدوات الدين في السوق المالية و المشتقات المالية القابلة للتبادل مثل عقود الاختيار و مبادلات العملة و أسعار الفائدة¹.

ج- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية: أي المعاملات الخاصة بشراء او بيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

د- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري و المالي: و الضمانات و الكافلات و التسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح من للمقيمين من جانب غير المقيمين) أو على التدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).

هـ-المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية: و هي تشمل الودائع لغير المقيمين، و اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) و على القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

و-المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية : و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع ، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، التركات و تسوية الديون.

(3) أسباب و دوافع فرض الضوابط على حساب رأس المال: ومن أهمها ما يلي²:

- تمثل ضوابط معاملات حساب رأس المال محاولة للاحتماء من المخاطر المرتبطة بالتقلبات في تدفقات رأس المال الدولية.

- التخوف من خروج المدخرات الوطنية إلى الخارج في حالة هشاشة النظام المصرفي و المالي، من شأنه أن يعرض النظام المالي للخطر و عدو القدرة على البقاء، و يمكن أن تؤدي التدفقات قصيرة الأجل إلى الخروج عندما تصيب البلد صدمة اقتصادية كلية و من ثم يتضاعف تأثيرها على الاقتصاد الكلي.

¹ يوسف عثمان ادريس، تحرير حساب رأس المال المزايا و المخاطر تجربة الدول النامية، ص3.

² ايهان كوزلا وايسوار براسدا، تحرير حساب قيود رأس المال ص50.

- استخدام الضوابط على حساب رأس المال في توجيه تكوين التدفقات نحو أشكال أكثر استقراراً، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر، من أسباب تفضيل الاستثمار الأجنبي المباشر أنه يتضمن تدفقات طويلة الأجل نسبياً لا يخضع لانعكاس اتجاهه سريعاً في الارتباط بتغيرات في هيكل الاستثمار.¹

- استخدام الضوابط على حساب رأس المال للحث على الانتقال من التدفقات قصيرة الأجل إلى التدفقات طويلة الأجل ومن أمثلة ذلك دولة الشيلي، من خلال فرض ضرائب ضمنية على تدفقات رأس المال للداخل التي تعكس اتجاهها في أق من عام.

4- مزايا و دوافع تحرير حساب رأس المال: يعد تحدي تواجهه الدول النامية العربية، و هو تعظيم المكاسب من عملية تحرير رأس المال عبر الزمن، وأن المكاسب التي تجنيها تعتمد على استعداد الدولة لتبنيها و توفر الظروف الملائمة لذلك، هناك جدل واسع حول العائد الاقتصادي لتحرير رأس المال و الذي يلاحظ بأنه غير موزع بالتساوي فيما بين الدول حيث تتباين هذه المكاسب من دولة إلى أخرى و فيما يلي إيجاز لهذه المزايا²:

- يساعد تحرير حساب رأس المال على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي، حيث أن الدول التي تتميز بتحرير حساب رأس المال لها القدرة على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي و ارتفاع الاستثمارات أكثر من الدول المغلقة، و بنموها تساهم في تنمية التنمية الاقتصادية و زيادة النمو عن طريق زيادة الاستثمار الكلي وتداخل التكنولوجيا المتقدمة مع رأس المال البشري للدول المضيفة و التعجيل بالتحول الاقتصادي، كما تعتبر مصدر للتمويل الخارجي للخاص للدول النامية و الاستثمار في مدخلات الإنتاج و نقل التكنولوجيا و المعرفة الإنتاجية و زيادة الطاقة الاستيعابية الاقتصادية و الممارسات المؤسسية و الإدارية بين المواقع الإنتاجية، و المساعدة على زيادة الصادرات المحلية و الموارد المحلية، باستعمال المهارات التسويقية و الإشرافية التكنولوجية و الدخول إلى السوق العالمية، بالإضافة إلى ذلك تحسين النمو الكلي بترقية المنافسة لمنتجات السوق المحلي و زيادة مهارات العمالة عن طريق التدريب على الوظيفة و التعليم الرسمي.

¹ غنيم حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005، ص 120

² يوسف عثمان إدريس، مرجع سابق ذكره ص 4/3.

- زيادة فعالية استخدام رأس المال العالمي ، و تخفيض و تقارب أسعار الفائدة و تكلفة رأس المال و بالتالي تؤدي إلى زيادة الاستثمار و ارتفاع الناتج الإجمالي المحلي و معدلات النمو الاقتصادي و تخفيض الفقر.
- تقوم التدفقات الرأسمالية بدور كبير و متزايد الأهمية في ميزان المدفوعات، حيث تساعد على تمويل حجم كبير من عز الحساب الجاري المرتبطة بزيادة الواردات، كما تساعد التدفقات على تراكم الاحتياطات الأجنبية.
- توفير فرص الاستثمار للقطاع الخاص و فرص العمل و رفع المستوى المعيشي في الدول النامية.
- يعتبر تحرير حساب رأس المال مؤشرا لالتزام البلد لسياسة اقتصادية جيدة، ففي حالة بلد حساب رأس المال متحرر، يستطيع المستثمرين المحليون و الأجانب أن يحدثوا أزمة في حالة الشعور بتدهور المناخ السياسي فيقومون بتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج فجأة، و يوفر ذلك حافزا على صانعي السياسة بالأخذ بسياسة سليمة و الحفاظ عليها مما ينجم عنها نمو طويل الأجل.¹
- كما يعتبر تحرير حساب رأس المال من شأنه أن يسهل تدفق رأس المال و هذا ما يؤدي الى سد الفجوة بين الادخار المحلي و حجم الاستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو و التنمية الاقتصادية المرجوة، و هو الأمر الذي يترتب عليه خفض معدلات الاستدانة الخارجية حيث الاستعانة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة و استثمارات المحفظة عن القروض المصرفية و القروض الحكومية من قبل الدولة، و بالتالي الحد من نمو حجم المديونية الخارجية و أعبائها، كذلك يزيد من قدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات العمولات الأجنبية، و هي تلك الاحتياطات إلي استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية.²
- و على الرغم من المزايا التي قد يوفرها تحرير حساب رأس المال في حرية انسياب رؤوس الأموال للداخل، إلا أن له بعض المزايا السلبية، و التي تجلت بوضوح في الأزمات المالية التي عصفت باقتصاديات كل من المكسيك 1994، و جنوب شرق آسيا، و روسيا و البرازيل في عامي 1998 و 1999 و الأرجنتين سنة 2002 و امتدت إلى كل من أسواق النقد و المال في الدول المذكورة.

¹ شذا جمال خطيب، العملة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ص45.

² محمد عبد العزيز عجيبة و عبد الرحمان يسري، التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و مشكلاتها، الدار الجامعية. الإسكندرية 1999، ص313

(5) العوامل التي يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة من تحرير حساب رأس المال: تعتمد المنافع التي تكتسبها الدول من عملية تحرير حساب رأس المال على شروط وعوامل يجب توفرها حتى يمكن الاستفادة و جذب مزيد من التدفقات المالية و من أهمها¹:

- بناء مستويات كافية من الاحتياطات الأجنبية، حيث تساعد على تخفيف الآثار الدورية السالبة للتقلبات و التغيرات في ميزان المدفوعات و موازنة الأزمات غير المتوقعة، كما تساعد الاحتياطات في تعزيز الثقة في السياسات المحلية و سياسات سعر الصرف، و يمكن قياس المستويات الكافية بتغطية الواردات و خدمة الدين و نسبة الدين قصير الأجل و سندات الحافطة للاحتياطات.

- تبني السياسة التي تعمل على تخفيف الالتزامات الخارجية بحيث أن العجز المالي القليل يمكن تغطيته بسندات التمويل دون اللجوء إلى الضرائب التضخمية، أما العجز المالي الكبير ربما يعمل على ارتفاع أسعار الفائدة و يساهم في تفاوته الأمر الذي يشجع من التدفقات السريعة و الكبيرة و خاصة رأس المال قصير الأجل مما يساهم في عدم الاستقرار المالي المحلي.²

- المحافظة على المعدلات التضخم في الحدود المتعارف عليها لأن ارتفاعها يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة و التي تؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال، أما المحافظة على أسعار فائدة منخفضة يشجع على خروج حجم كبير من صافي رأس المال، و يتطلب تحقيق ذلك الهدف المزيد من استقلالية البنوك المركزية و التحرر من القيود و الضغوط الخارجية.

- تخفيض من العجز في الحساب الجاري.

- تخفيض قيود الرسوم الجمركية، حيث أن إصلاح أنظمة التجارة و تسهيلات لانتاج في الاقتصاد العالمي يمثل مرتكز أساسي من هيكل البناء الذي يسبق تحرير حساب رأس المال، و تشجيع تخفيض القيود الجمركية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، و يعمل على تطوير و تنويع الصادرات، و التي تخفف الآثار السابقة للآزمات و الإختلالات التجارية المفاجئة و الآزمات الأخرى و التي تنتج نتيجة الاعتماد على تصدير منتج واحد، حيث يؤثر ذلك على الحساب الجاري و بالتالي ضعف الثقة في قدرة الدولة لسداد الديون و المحافظة

¹ يوسف عثمان إدريس، مرجع سابق ذكره ص4/3.

² غنيم حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005. ص 110

على معدل التدفقات الرأسمالية الحالية، و قد أثبتت التجارب أن الدول النامية تتعرض لمثل هذه الأزمات في أهم قطاع الصادرات لاعتمادها على صادرات المواد الأولية، هذا بالإضافة إلى متطلبات التحرير المالي الكلي الذي .

يتوقف تأثير حساب رأس المال في نهاية الأمر إلى على مدى كفاءة استخدام تدفقات رأس المال.

الفرع الثالث: تحرير أسواق الأوراق المالية

أصبح تحرير سوق المال خيارا مهما في السياسات الاقتصادية الكلية، لأن ارتباط حركة رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية و سرعتها بمدى انتقال تلك الأسواق فيما بينها، و قد كان ظهور و تنامي العولمة المالية أو التحرير المالي عاملا هاما و مساعدة على تحريك تلك الحركة، و نمو حجم رؤوس الأموال المتداولة بين الأسواق المالية و الدولية، هذا ما ساعد على تحرير الأسواق المالية.

1) مفهوم تحرير أسواق الأوراق المالية : قامت أسواق الأوراق المالية الدولية نتيجة تحريرها في المساهمة على ترابط بلدان العالم بعضها ببعض عن طريق سوق العملات و أسواق الأسهم و السندات و القروض وباقي الأدوات المالية الأخرى، فأصبحت بذلك أسواق رأس المال أكثر تكاملا و ترابطا، و عليه يمكن أن نعرف تحرير أسواق الأوراق المالية بأنه¹: يتضمن حذف كل القيود ضد حيازة المستثمرين الأجانب للأوراق المالية للشركات المحلية و المتداولة المسعرة في بورصة القيم المنقولة و إلى الحد من إجبارية توطين رأس المال و أقساط الأرباح و الفوائد، مع توفير حرية الدخول و الخروج في عمليات الوساطة المالية.

2) أهداف تحرير أسواق الأسهم المالية: هناك عدة أهداف تستهدف سياسات تحرير أسواق الأسهم المالية عبر العالم، من أبرزها² :

- تحقيق فعالية أعلى و كفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية، بهدف تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية للاستفادة منها في تمويل اقتصادياتها وزيادة معدلات الاستثمار فيها و زيادة فرص وصول المستثمرين و

¹ أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998 ص 165

² الصالح الحناوي محمد، إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، جامعة الإسكندرية، 2002 ص 63

المقرضين المحليين إلى مجالات الاستثمار و مصادر التمويل الدولية، الأمر الذي يعمل على زيادة ارتباط المستثمرين و المقرضين المحليين و الشركات المالية المحلية والأجنبية، مما يساهم في دخول الشركات المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية المحلية.

- تتزامن سياسة تحرير الأسواق المالية مع النزعة الشديدة نحو تحرير التجارة الدولية، وإضفاء الطابع الدولي للمعاملات المالية، كما في المعاملات التجارية و لاسيما عند إدخال تجارة الخدمات العامة، و تجارة الخدمات المالية و المصرفية الخاصة، ضمن مفاوضات التجارية متعددة الأطراف في إطار المنظمة العالمية للتجارة (OMC) و إخضاعها لوصايتها، وذلك من خلال إبرام الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات (GATS).

- تعزيز درجة المنافسة فيما بين الأسواق المالية عبر العالم للحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية، لذا كثرة التغيرات التي اجتاحت الاقتصاديات الرأسمالية و التي أبرزها تغيرات أسعار صرف العملات الدولية خاصة الدولار و اليورو في السنوات الأخيرة من القرن الواحد و العشرين، و تغيرات أسعار الفائدة الدولية، و التي تعمل على تغيير النظام النقدي و المالي الدولي، دفعت العديد من تلك الاقتصاديات إلى إعطاء حرية أكثر للتحويلات الخارجية مع تحرير تحويل العملات، و هذه التغيرات أضعفت من فعالية سيطرة الدولة على الحركة رؤوس الأموال.

بناء على ذلك يمكن القول أن تحرير الأسواق المالية يهدف إلى جعل هذه الأسواق تعمل بكفاءة أعلى و فعالية أكبر، إذ تكون لها القدرة على المنافسة مع بقية الأسواق المالية الدولية لتوفير فرص الاستثمار و مصادر الإقراض.

3- تحرير الأسواق المالية و ظهور الأسواق المالية الناشئة: نتج عن تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية و الدول المصدرة لرأس المال تزايد في تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي، حيث عمدت كثير من الدول النامية على فتح أسواق الأوراق المالية و تحريرها من القيود و السعي لاستيعاب المستجندات في الأدوات و المؤسسات المالية.

حيث أدى فتح أسواق الأوراق المالية إلى تطورات عميقة و سريعة فيها، و بالتالي كان عليها أن تعمل على زيادة جاذبية أسواقها و قدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية و اجتذاب الاستثمارات المحلية و الأجنبية، الأمر الذي ترتب عليه ظهور ما يسمى بأسواق الأوراق المالية الناشئة.

فتعرف الأسواق الناشئة استنادا لمؤسسة التمويل الدولية بأكثر من طريقة¹، فمن ناحية يعني سوق ناشئة وجود شيء من التغير بصدد الحدوث وأن السوق المعني ينمو من حيث الحجم وجودة الأدوات، مقارنة بسوق آخر أقل من حيث الحجم و النشاط و لا يوحى ببوارد أي تغيير، و من جهة أخرى يمكن أن يعني سوق ناشئة لسوق الأوراق المالية في أي اقتصاد نام بصرف النظر عن درجة نمو السوق ذاته، و يرجع ذلك إلى أن نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية و يأتي بعد النمو الاقتصادي المعني، ويحتفظ خبراء مؤسسة التمويل الدولية بالمفهوم الأول، و بذلك يمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أي دولة لفظ سوق ناشئ إذا انطبق عليه على الأقل أحد المعيارين التاليين:

- إذا تواجد هذا السوق في اقتصاد نام.

- إذا كان السوق في ذاته بصدد النمو.

لقد ساهمت مجموعة من العوامل الداخلية والمتعلقة بالدول النامية مثل الإصلاح الاقتصادي الذي تم في العديد منها، مما نتج عنه سياسات اقتصادية محلية ناجحة تضمن تدفق رأس المال إلى الدول النامية، و تلك العوامل الخارجية المتمثلة خاصة في انخفاض أسعار الفائدة العالمية، إلى جاذبية أسواق الأوراق المالية الناشئة، حيث أصبحت محل اهتمام المستثمرين الدوليين، الأمر الذي ترتب عليه زيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي للاستثمار في تلك الأوراق.

¹ قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب البليدة، كلية الاقتصاد، تخصص مالية وبنوك، 2005، ص75

المبحث الرابع : علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي.

لقد أسس كل من **R.MCKNINNON** سنة 1973 في كتاب بعنوان " النقود و رأس المال في التنمية الاقتصادية " و **E.SHAW** (1973) في كتابه " التعمق المالي في التنمية الاقتصادية " لمنهج جديد عرف باسميهما و هو منهج التحرير المالي ، حيث أوضح هذان الاقصاديان ان سياسة الكبح المالي التي اتبعتها معظم الدول النامية بعد الحرب العالمية الثانية و التي جعلت من السيطرة على أنظمتها المالية أداة هامة من أدوات إستراتيجيتها المتعلقة بالتنمية الاقتصادية ، لم تؤدي لا تحسين تراكم رأس المال ولا إلى النمو الاقتصادي

و بالمقابل فقد دعي اقتصاديون مدرسة ستانفورد الى التحرير المالي كأفضل سياسة لتحقيق التطور الاقتصادي في هذه البلدان ، و يركز هذا المنهج الجديد خاصة على رفع معدلات الفائدة الاسمية إلى أن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية موجبة ، و التخلي عن سياسة توجيه الائتمان ، و فتح المجال المصري أمام القطاع الخاص المحلي و توجه نحو المشاريع الجيدة مما يحقق للاقتصاد نموا كبيرا .

ثم جاءت النماذج المتطورة لمدرسة ستانفورد لتؤكد هذا الطرح الذي توصل اليه ماكينون و شاو ، هو أن نظاما ماليا أكثر تحمرا له أثر ايجابي على النمو ، جاء الجيل الاول من اقتصاديي التحرير المالي من أمثال **Kupur** (1983/1976) و **Galbis** (1977) و **Matheison** (1980/1979) ليؤكد على أهمية البنوك و المؤسسات المالية في عملية التنمية من خلال دورها الأساسي في تعبئة الادخار ، و التخصيص الأمثل للموارد المالية نحو الاستثمارات المنتجة ، سنحاول في هذا الجزء أن نقدم الأدبيات النظرية المتعلقة بإشكالية أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي كخطوة أولى، وفي الخطوة الثانية بعض الدراسات التجريبية حول هذه العلاقة والنتائج التي تم التوصل إليها:

المطلب الاول : أعمال **Shaw** و **Mckinnon** في التحرير المالي.

تعتبر أعمال كلا من **R.MCKNINNON** و **E.SHAW** سنة 1973 الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي ، و نسير إلى أن المساهمة الرئيسية لنظرية **R.MCKNINNON** ، تمكن في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود لتتلاءم مع وضعية اقتصاد نامي يتميز بضعف هيكله المالية ، و تخلف

نظامه المصرفي و عدم تطور الأدوات المالية وفي ظل هذه الوضعية فان أهم مصدر لتمويل الاستثمار هي الودائع المتراكمة لدى جهاز المصرفي و الادخار من الدخل الجاري ، كذلك فان ماكينون يرى أن النقود باعتبارها وسيله دفع فإنها تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية ، و بهذا تصبح النقود في هذه الدول قناة إلزامية لتراكم رأس المال أو ما أطلق عليه ماكينون ب " تكاملية النقود و رأس المال "

و تكملة لما كتبه ماكينون ، حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي ، فان **E.SHAW** يرى أن الأثر الايجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية و التي يجب ان تحدد في السوق حسب العرض و الطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار¹

و يعتمد تحليل كلا من **ESHAW** و **R.MCKNINNON** على أن وجود معدلات فائدة حقيقية منخفضة سالبة و متطلبات الاحتياطي الضخمة المفروضة على البنوك بالإضافة إلى إجبارية توجيه الائتمان تؤدي جميعا إلى قطاع مالي مقيد .

علما بان ماكينون أضاف سنة 1989 و مؤكدا على الدور الايجابي للتحرير المالي حين قال : " ان التحرير التجاري و المالي يبقى اللعبة الوحيدة فيما يخص سياسات التنمية الاقتصادية الفعالة " ² و سنطرق في مايلي الى اعمال كل من **ESHAW** و **R.MCKNINNON** .

الفرع الأول : أعمال Mckinnon (1973):

إن تحليل Mckinnon (1973) يعتبر امتدادا لنظرية Gurley و Shaw (1960) فيما يتعلق بالدور المحوري الذي تلعبه الوساطة المالية في تخصيص الموارد وتوجيه الادخار نحو الاستثمار³

¹ عاطف وليم اندراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية، 2005، ص

² Elsa Assiden « le développement financière entre stabilisation et libéralisation financère », université de paris IX dauphine, www.Dauphin.

³ في الاقتصاد الجزأ هناك درجة كبيرة من الانفصال بين المؤسسات من جهة أخرى، حتى انهم يواجهون أسعارا فعلية مختلفة بالنسبة للأرض، رأس المال، والسلع، وليس لديهم إمكانية الوصول إلى نفس التكنولوجيا

ويبدأ Mckinnon تحليله في إطار إقتصاد مجزأ (Fragmentée)¹ الذي لا تعكس فيه الأسعار الندرة النسبية للموارد الاقتصادية، وفي هذا الوضع فإن كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل استثماراتها، كذلك يفترض أن الاستثمار غير قابل للتجزئة، أي انه ممول كلياً تمويلاً ذاتياً يتطلب تراكمًا مسبقاً (ادخار) وينقسم الادخار إلى:

- ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة .
- ادخار على شكل أرصدة نقدية (ودائع بنكية)، يفترض أنها دالة متزايدة لمعدل الفائدة على الودائع، أي أنه كلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع يزيد الحافز على الادخار، أي أن الأرصدة النقدية الحقيقية تعتبر قناة لتراكم رأس المال، أو ما أطلق عليه بتكاملية النقود ورأس المال في الدول النامية.

1-دالة الطلب على النقود في الدول النامية وتكاملية النقود ورأس المال:

إن المساهمة الرئيسية لنظرية Mckinnon تكمن في إعادة صياغة دالة طلب على النقود تتلاءم مع وضعية إقتصاد نامي.

- وقد وضع ماكينون فرضيته المتعلقة بتكاملية النقود ورأس المال في الدول النامية انطلاقاً من انتقاده لنظرية المحفظة التي تعتبر أن النقود ورأس المال أصول بديلة³ ، وهذا ما يفرض صياغة دالة الطلب على النقود التالية² :

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = H(Y, r, d-P^*) \dots \dots \dots (1)$$

Y : الدخل الحقيقي الاجمالي.

r : العائد الحقيقي على رأس المال والأصول المالية الأخرى.

d-P* : معدل الفائدة الحقيقي على الودائع ويساوي فرق بين معدل الفائدة الاسمي على الودائع (d) ومعدل التضخم المتوقع (p*).

$\partial H / \partial Y > 0$ ، كلما زاد الدخل يزيد الطلب على الأرصدة الحقيقية (الادخار).

¹ النقود تعتبر كثرة ويمكن أن تحل محل الأصول الأخرى (ومن بينها رأس المال) التي يفضل الأعوان الاقتصاديون حيازتها سواء كانوا منتجين أو مستهلكين.

² Baptiste venet « les approches théorique de la libéralisation financière » université Paris IV Dauphine, P19.

$\partial H / \partial r > 0$ ، وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة الحقيقية ومعدل العائد على رأس المال والأصول المالية (r)، أي عندما يرتفع العائد على رأس المال ينخفض الطلب على النقود (يقبل الميل للإدخار) لأن الأفراد يفضلون في هذه الحالة استثمار أموالهم على شكل أسهم أو سندات عوض الاحتفاظ بها على شكل ودائع بنكية وهذا يدل على أن النقود ورأس المال تعتبر أصولا بديلا ولا وجود لتكاملية بينهما.

$\partial H / \partial (d - p^*) > 0$ ، عندما يرتفع العائد الحقيقي على حيازة النقد يزيد الطلب على الأرصدة الحقيقية (إداعات بنكية).

وبالنظر لمفهوم الاقتصاد المجزأ والفرضيات المرتبطة به، فإن Mckinnon لا يعتقد هذه النظرية (نظرية المحفظة) يمكن أن تنطبق على اقتصاد متخلف يتميز بضعف القطاع المالي وعد تنوع الأدوات والأصول المالية التي تتيح للمدخر الاختيار بين قنوات إدخار متعددة.

- وتقوم دالة الطلب على النقود في الدول النامية والتي وضعها Mckinnon على الفرضيات التالية¹ :

1- التمويل الخارجي غير ممكن، كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي، وليس هناك حاجة للتفريق بين المدخرين (العائلات) والمستثمرين (المؤسسات)، أي أنه لا توجد وساطة مالية، و أن البنوك تتلقى الودائع وتعطي فائدة لأصحابها، دون أن تقوم بعملية الإقراض.

2- عدم قابلية الاستثمار للتجزئة باعتبار ان حجم المؤسسات صغيرة، ويعتبر المنتجون الصغار أهم محرك للتنمية الاقتصادية في الدول النامية، وبالتالي فإنهم يعتمدون في تمويل استثماراتهم على مواردهم الذاتية فقط.

3- الدولة لا تساهم بطريقة مباشرة في تراكم رأس المال، والمداخيل من الضرائب لا تستعمل إلا في تمويل الاستهلاك الجاري للدولة، أي أن البنوك لا تمنح قروضا للدولة ويقتصر دور الدولة على تحديد معدلات الفائدة على الودائع وكذلك التحكم في عرض النقود.

¹ Baptiste Venet, op-cité, p20

وانطلاقاً من هذه الفرضيات فإن الدالة الجديدة للطلب على الأرصدة الحقيقية تأخذ الصيغة التالية

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = H(Y, I/Y, d - P^*) \dots \dots \dots (2)$$

حيث :

Y : الدخل الجاري.

I/Y : الاستثمار إلى الدخل.

$d - P^*$: العائد الحقيقي على النقود (معدل الفائدة الحقيقي على الودائع).

$\partial L / (I/Y) > 0$ ، الطلب على الأرصدة الحقيقية دالة متزايدة في الاستثمار والذي يدل على وجود تكاملية بين النقود ورأس المال، وهذا يعني أن تراكم الادخار يؤدي إلى تراكم رأس المال، وفي ظل افتراض عدم قابلية الاستثمار للتجزئة فإن النقود تصبح قناة إلزامية لتراكم رأس المال، ويصبح الطلب على الاستثمار دافع جديد في دالة الطلب على النقود.

ليكن $\bar{r}$ العائد المتوسط على رأس المال.

يمكن كتابة دالة الطلب على النقود كما يلي:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(Y, \bar{r}, d - p^*) \dots \dots \dots (3)$$

$$\text{مع} \quad \partial L / \partial Y > 0 \quad , \quad \partial L / \partial \bar{r} > 0 \quad , \quad \partial L / \partial (d - p^*) > 0$$

إن أي ارتفاع في العائد المتوسط على رأس المال $\bar{r}$ تؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصدة الحقيقية، لأن إيداع على شكل أرصدة يجب أن يسبق القيام بأي مشروع استثماري، وأن المستثمرون يراكمون أرصدتهم في شكل ودائع حتى تصل إلى الحد الأدنى المطلوب للاستثمار، وهذا ما يؤكد على تكاملية النقود ورأس المال.

ويتضح مما سبق ان العائد الحقيقي على النقود يلعب دورا هاما، حيث أنه كلما ارتفع هذا العائد كلما زاد إقبال المستثمرين على زيادة أرصدهم الادخارية من أجل الاستثمار.

وقد اعتبر Mckinnon أن النقود تمثل قناة لتراكم رأس المال، وبالنظر لهذه الوظيفة فإنها تلعب دورا محوريا في عملية التنمية الاقتصادية، وأنه كما ارتفع معدل الفائدة يزيد الادخار الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال بسرعة وبنسبة أكبر.

وقد عرف Mckinnon الاستثمار بالمعادلة التالية ¹ :

$$I/Y = F(\bar{r}, d - P^*) \dots \dots \dots (4)$$

$$\partial F / \partial \bar{r} > 0 \qquad \partial F / \partial (d - p^*) > 0$$

والاستثمار هو دالة متزايدة في كل من العائد الحقيقي على الودائع ($d-P^*$) والعائد المتوسط على رأس المال $\bar{r}$.

ووفقا لهذا النموذج فإذا ما رغبت أي دولة نامية في زيادة تراكم الادخار اللازم لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد فإنه ينبغي عليها ان تركز على تشجيع زيادة الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع مصرفية وهذا يرفع معدل العائد على النقود.

ويظهر من هذا التحليل أن معدل الفائدة الحقيقي على الودائع يمثل الأداة الرئيسية في نموذج ماكينون، ولأن في هذه الدول عادة ما تتدخل السلطات بتحديد أسقف لمعدلات الفائدة أقل من مستواها التوازني في السوق، فإن ماكينون يرجع إنخفاض مستويات الادخار إلى كبح القطاع المالي الذي يؤثر سلبا على التطور المالي، وبالعكس فإنه يدعو إلى تطبيق سياسة التحرير المالي التي تضمن عائد حقيقي موجب للنقود وتزيد من فعالية الوساطة المالية في تعبئة الادخار وترفع من كفاءة وحجم الاستثمار مما ينعكس إيجابا على التطور والنمو الاقتصادي.

2- التحرير المالي في ظل إقتصاد مفتوح:

¹ Mourad Goumri « l'offre de monnaie en Algérie », op-cité, P36 ;37

في الجزء الأخير من كتابه "النقد ورأس المال في التنمية الاقتصادية" سنة 1973 درس Mckinnon نتائج التحرير المالي في ظل إقتصاد مفتوح، وتوصل إلى نفس النتائج التي حصل عليها في المرحلة الأولى، وهي أن معدل الفائدة يلعب دورا جوهريا في عملية تراكم رأس المال، وأنه على السلطات أن لا تتدخل في تحديده عند مستويات منخفضة وإنما ينبغي تحريره .

وهذه السياسة سوف تؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية مما قد يترتب عليه فارقا موجبا بين معدلات الفائدة المحلية وعملات الفائدة الخارجية، وفي حالة الإقتصاد مفتوح، ولا توجد قيود على تدفقات رؤوس الأموال، فإن هذا الفارق الإيجابي لصالح معدلات الفائدة المحلية سوف يؤدي إلى تدفق كبير للإدخار الأجنبي إلى الداخل، فترتفع إحتياطات الصرف، مما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية، وفي هذه الوضعية فإن سياسة التحرير المالي قد تكون مصدرا لتضخم متزايد يأتي ليقوض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الاسمية.

وحسب Mckinnon فإن حل هذه المشكلة يتمثل في ضرورة وجود تقارب بين معدلات الفائدة المحلية وعملات الفائدة الأجنبية بالشكل الذي لا يؤثر على قرارات المستثمرين المحليين والأجانب، وفي هذه الحالة فقط فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لن تؤثر سلبا على النتائج الإيجابية المحققة من عملية تحرير القطاع المالي.

ويمكن تحقيق هذا التقارب بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية عن طريق التخفيض التدريجي لسعر الصرف، واتباع هذه الطريقة فغن الأرباح التي يمكن أن يحققها المستثمر الذي يقترض من الخارج بمعدل فائدة ملائم (منخفض عن معدل الفائدة المحلي) سوف تعوض بالتكاليف المرتفعة المرتبطة بتخفيض العملة الوطنية والتي سوف يتحملها هذا المستثمر.

الفرع الثاني : أعمال Shaw 1973 :

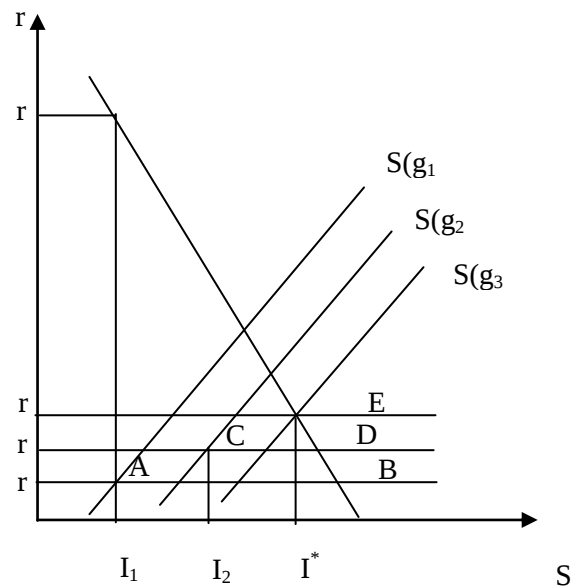
في سنة (1973) نشر Shaw كتاب بعنوان "التعمق المالي في التنمية الاقتصادية" وقد اعتبرت مساهمته تكملة لما كتبه Mckinnon (1973) حول دور التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من النمو الاقتصادي في الدول النامية.

ومن خلال هذا الكتاب أراد Shaw أن يبين أن التعمق المالي (التطور المالي) يعتبر شرط ضروري لتحقيق مستويات أعلى للنمو الاقتصادي ، وأن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير

معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية، بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار، كما أن معدلات فائدة حقيقية موجبة تؤدي إلى زيادة الادخار وتسمح بالتخصيص الأحسن للموارد المالية، فيرتفع بذلك النمو الاقتصادي.

ويمكن توضيح تصور Shaw لتأثير معدلات الفائدة المرتفعة على الادخار، الاستثمار والنمو الاقتصادي في الشكل التالي.

الشكل () : أثر خفض معدل الفائدة الحقيقي على الادخار، الاستثمار والنمو.



Source : Baptiste venet « les approches théorique

de la libéralisation financière », Paris, 2000, p-34.

يفترض Shaw ان المؤسسات المالية تتوسط بين المدخرين والمستثمرين، وترتبط مستويات الادخار بمعدلات النمو الاقتصادي.

وكما هو الشأن بالنسبة للكلاسيك¹ Shaw يعتبر أن الاستثمار (I) دالة متناقصة في معدل الفائدة الحقيقي r ، والادخار (S) دالة متزايدة في معدل النمو الاقتصادي (g) ومعدل الفائدة الحقيقي (r).

معدلات النمو الاقتصادي مرتبة كما يلي: $g_3 > g_2 > g_1$ أي أن معدل النمو الاقتصادي g_3 أكبر من g_2 و g_1 أكبر من g_2

معدلات الفائدة r_1 ، r_2 محددة من طرف السلطات وهي أدنى من المستوى التوازني في السوق.

معدل الفائدة الحقيقي التوازني في السوق هو I^* الذي يساوي عنده الادخار والاستثمار أي :

$$I^* = S^*$$

معدل النمو الاقتصادي الابتدائي g_1 ، عند r_1 (معدل الفائدة الحقيقي على الودائع البنكية) المحدد من طرف الدولة، والذي يكون عنده مستوى الادخار مساويا لـ I_1 ، وما يلاحظ أنه عند هذا المستوى من r_1 فإن كل من معدلات الادخار والاستثمار منخفضة، اما إذا كانت البنوك تستطيع أن تحدد معدل الفائدة على القروض، فإنه سوف يكون عند r_3 (عند مستوى استثمار I_1)، فتحصل البنوك على هامش من الربح مساويا للفرق $(r_3 - r_1)$ ، وبما ان القطاع المالي مقيدا فإن هذا الهامش من الربح يمكن للبنوك أن تستعمله في المنافسة غير السعرية، او تقديم خدمات مصرفية جديدة.

إن تحديد معدلات الفائدة الحقيقية (المدينة والدائنة) r_1 أدنى من مستواها التوازني في السوق يؤدي إلى انخفاض مستويات الادخار والاستثمار، ويجعل الادخار غير كافيا لتلبية كل طلبات الاستثمار وهذا ما يظهر في المنحنى حيث أن الجزء (AB) من الطلب على الاستثمار لم يحصل على التمويل اللازم نظرا لعدم كفاية الادخار.

¹ Baptise venet « libéralisation financière et développement économique une revue critique de la littérature », crefed-cerpem.university, paris IX dauphine, p4, www.dauphine.fr

إن رفع سقف الفائدة الاسمية من I_1 إلى I_2 يؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي زيادة مستوى الاستثمار حجما ونوعا، لأنه حتى تقوم البنوك بتمويل استثمار ما، يجب أن تكون مردوديته أكبر من معدل الفائدة الحقيقي I_2 ، وبهذا يمتنع المستثمرون عن تبني المشروعات التي يقل فيها عائد رأس المال عن I_2 ، وهذا من شأنه أن يحسن من نوعية الاستثمار بخروج المشروعات الخاسرة ذات العائد المتدني على الاستثمار من السوق، وتبقى فيه المشروعات ذات نوعية الاستثمار المرتفعة، ومن ثم يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى معدل أعلى g_2 الذي يرتبط به مستوى أفضل للادخار $S(g_2)$ وبالتالي يزداد حجم الاستثمار من I_1 إلى I_2 $(CD > AB)$.

وباستمرار رفع سقف الفائدة إلى الأعلى، حتى يتم إلغائه تماما نصل إلى المستوى التوازني I^* الذي تتقاطع عنده دالة الادخار $S(g_3)$ مع منحنى الاستثمار I وهذا عند مستوى نمو اقتصادي مرتفع g_3 ، وعندئذ يصل حجم الاستثمار إلى I^* وبهذا تتم تلبية كل الطلبات على الاستثمار وهذا عند معدل فائدة توازني I^* ، وهو الوضع الأمثل الذي تتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي، وترتفع عنده أحجام الادخار والاستثمار، وكذلك تتحسن نوعية هذا الأخير.

ويتضح من خلال تحليل Shaw أنه من الآثار المترتبة على سياسة الكبح المالي هو تخفيض الادخار، وتشجيع الاستهلاك، كما تؤدي سياسة توجيه الائتمان إلى التأثير السلبي على الاستثمارات المرتفعة المردودية، وإلى تخفيض الإنتاج¹.

الفرع الثالث: توافق أعمال MCKINNON و SHAW حول أهمية التحرير المالي:

لقد توصل كل من Mckinnon و Shaw إلى أن التحرير المالي، يرفع معدلات الفائدة الحقيقية يؤدي إلى زيادة الادخار، والذي يسمح بدوره برفع حجم الاستثمارات وإحداث تعمق مالي.

¹ Baptise venet ,op-cité

كما ان كل من ماكينون وشاو، ركزا على الدور الايجابي للوساطة المالية في التخصيص الأمثل للموارد المالية، في إطار سوق مالي كفىء، إلا أن هناك إختلافات جوهرية بين التحليلين، وتكمن في الاختلاف الواضح بين فرضيات شاو و ماكينون.

ف نجد أن ماكينون قام بتحليله في إطار إقتصاد مجزأ، مع افتراضه أن البنوك تقوم بجمع الودائع من المدخرين، ولا تمنح قروضا بنكية، وان الأفراد يعتمدون على التمويل الذاتي لتمويل استثماراتهم، إذن فالنقود "خارجية" أي لا وجود للوساطة المالية، وأن كل استثمار يتطلب تراكم مسبق، ونظرا لضعف الهياكل المالية في الدول النامية، فإن النقود باعتبارها وسيلة دفع تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية، وبهذا تصبح النقود قناة لتراكم رأس المال (تكاملية النقود ورأس المال) ¹.

أما شاو، فإنه أدمج في تحليلاته وجود الوساطة المالية، التي تقوم بعملية الاقتراض والاقتراض، إذن فالنقود "داخلية" ولا يمكن اعتبارها كثرة ولكن كدين على النظام المالي، كما أن شاو بالرغم من أنه يعترف بوجود التمويل الذاتي، إلا أنه لا يعتبره قاعدة عامة في الإقتصاد. ²

ورغم هذه الاختلافات بين أعمال شاو وماكينون حول طبيعة النقود، اعتبر البعض ان وجهي النظر مكملتان لبعضهما، حيث أنه في إطار أي إقتصاد فإن هناك مشروعات تعتمد على التمويل الذاتي وهو ما ذهب إليه ماكينون، ومشروعات أخرى تمول بالاقتراض المصرفي وهو ما افترضه شاو،

كما أن هناك مشروعات تعتمد على التمويل الذاتي وعلى الاقتراض معا، وهذا ما دعى Molho (1986) ³ إلى التأكيد على انه لا ينبغي أن ينظر للفرضيتين أنها غير متكاملتين، وهذا ما كرسته الأعمال المكملة لمنهج التحرير المالي، وكذلك الأعمال التي انتقدته.

¹ Sophie BRANA « la politique bancaire dans les pays de l'Europe de l'est », Harmattan 2001,p 54.

² Baptiste venet « libéralisation financière et developement économique : une revue critique de la littérature »,op-cité,p03

³ صفوت محي الدين، القطاع المالي بين الكبح و التحرير ، مجلة الصناعة و المال ، الكويت ، عدد 11 ، سنة 1993، ص 23.

المطلب الثاني : التحرير المالي ما بين التوافق مع أعمال MCKINNON و SHAW و النقد .

الفرع الأول : الدراسات المؤيدة لأعمال SHAW و MCKINNON

لقد لقيت أعمال ماكينون و شاو المتعلقة بالتحرير المالي تأييدا من طرف العديد من الاقتصاديين الذين اقتنعوا بتحليل ماكينون ، فنجد أن :

➤ أعمال Galbis 1977 :

لقد أضاف نقطة جديدة لنموذج التحرير المالي و هي اعتباره بان الاقتصاد ينقسم الى قطاعين : قطاع تقليدي يعتمد على التمويل الذاتي لأجل انجاز المشاريع ، و قطاع حديثة يعتمد على التمويل الذاتي بالإضافة إلى القروض البنكية من اجل القيام بالمشاريع الجديدة ، حيث يرى بان رفع معدل الفائدة على الودائع يسمح بزيادة إنتاجية الاستثمارات و يسمح كذلك بتحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث و هو الأمر الذي يسمح به تحرير أسعار الفائدة .¹

➤ أعمال Mathieson 1979 :

توصل إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية يؤدي الى زيادة دخول الاموال من الخارج في ظل الاقتصاد المفتوح كما ان ارتفاع تكلفة الاقتراض من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى الاقتراض من الخارج حيث تكون التكاليف اقل ما يمكن ، و هذا كله يسمح بزيادة التدفقات المالية الى داخل الاقتصاد مما يتسبب في ارتفاع معدل التضخم ، لهذا يوصى بضرورة خفض حجم الكتلة النقدية لتفادي الاثار السلبية الاخرى لتحرير سعر الفائدة .

¹ Chicot Eboue "la libération financier dans les pays en développement une évaluation préliminaire du cas africain .banque mondiale institut de développement économique.1995 p21.

➤ أعمال Fry 1978 :

قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار باستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة ل 22 دولة نامية ، فوجد ان هناك علاقة ايجابية بين النمو الحقيقي في الانتاج و معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع ، كما لاحظ الاثر الايجابي لارتفاع معدلات الفائدة على انتاجية الاستثمار .

و توصل Fry الى ان كل زيادة في معدل الفائدة بمقدار 1 % تؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي ب 0.5 % ، كما توصل الى ان الاستثمارات الممولة بمعدلات فائدة منخفضة هي استثمارات تقليدية ذات عوائد منخفضة تتميز بالسهولة و الامان و ان عدم قدرة البنوك على تحديد معدلات فائدة حقيقية تتغير وفقا لتغير درجة المخاطرة ، يجعلها تقتصر على تمويل المشاريع الاقل مخاطرة ، كما تدفعها الى تقييد الائتمان .

• أعمال olivei و klein 1999 : 1

قاما هذان الباحثان بدراسة تطبيقية حول عينة متكونة من أكثر من 92 دولة متطورة و نامية للفترة الممتدة ما بين 1986 الى 1995 ، و عينة اخرى تشمل 67 دولة للفترة الممتدة ما بين 1976 الى 1995 و كان هدفهما من هذه الدراسة هو محاولة البحث ان كان لتطبيق سياسة التحرير المالي أثر على النمو الاقتصادي ، فتوصلا الى ان التحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي فقط في الدول الصناعية اي في الدول التي تملك نظام مالي و جهاز مصرفي متطور.

➤ أعمال Micco و Ordonez و Galindo 2002 :

توصلا هؤلاء الباحثون الى ان تحرير المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال ثلاثة ميكانيزمات :

1. يطور النظام المالي و الجهاز المصرفي الداخلي من ناحية الحجم و الكفاءة و الفعالية

2. يدف بالمؤسسات الاقتصادية الى جلب رؤوس الاموال من الخارج ، و بالتالي زيادة الموارد المالية بالداخل .

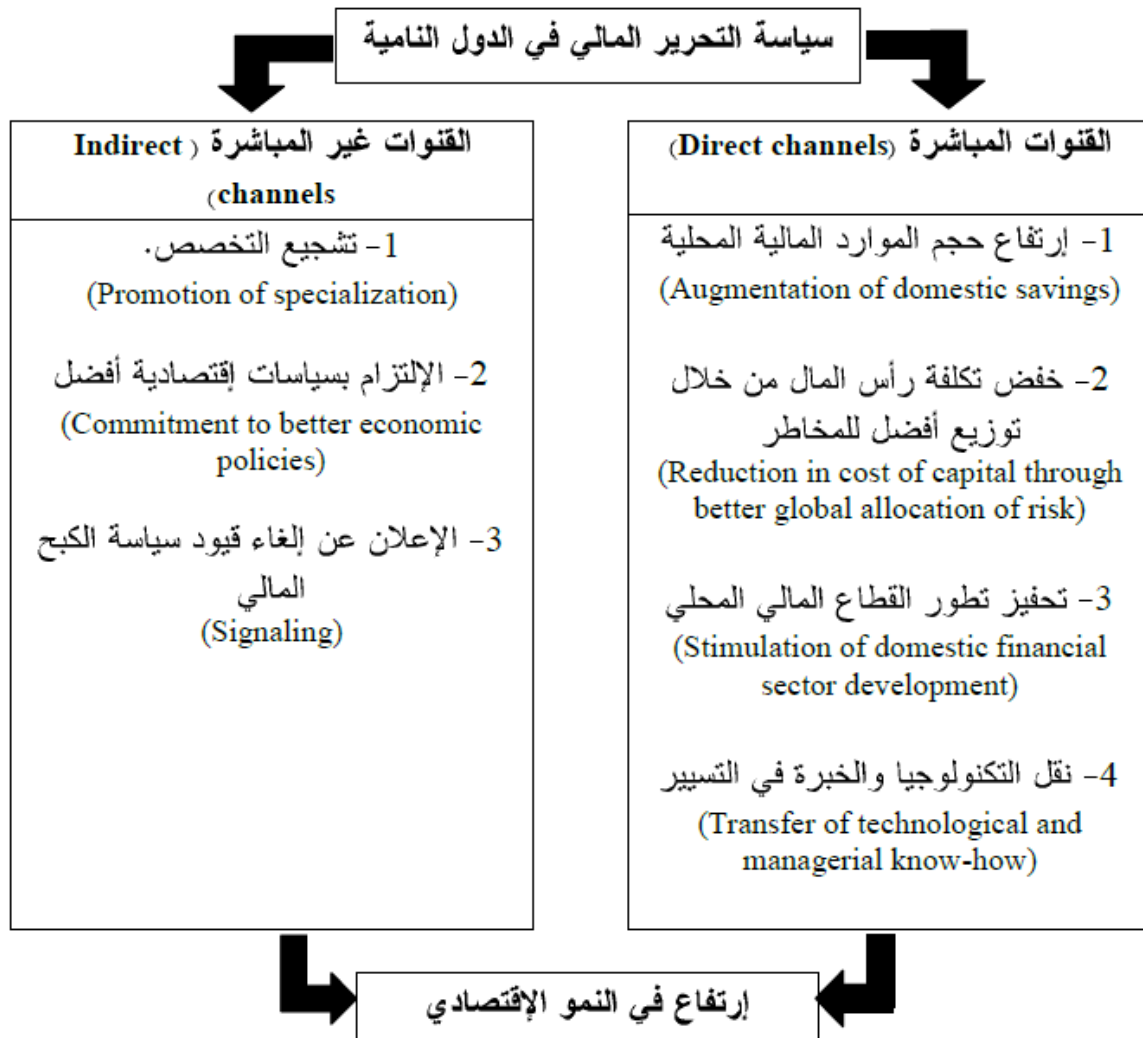
¹Michael Klein and Giovanni Olivei 1999 " capital account liberalization , financial deph and economic growth " the wiliam davidson institu

3. يخفض من المشاكل المرتبطة بحكومة الشركات .

➤ أعمال kose و rogooff و prasad 2003 :

من خلال دراسة نظرية و تطبيقية في ان واحد لمعرفة التأثيرات المحتملة لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية ، و حسب هؤلاء فان هذه السياسة تثر ايجابيا على النمو الاقتصادي لهذه الدول و ذلك بطريقة مباشرة و غير مباشرة من خلال مجموعة من القنوات كما يوضح الشكل التالي :

الشكل رقم (04) : قنوات انتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية .



الفرع الثاني : أعمال و الدراسات المعارضة لتحرير المالي .

➤ أعمال Bayoumi 1995 :

قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة و الادخار في أربع دول نامية على طول الفترة الممتدة من 1982 الى 1993 و ذلك باستعمال أساليب إحصائية ، فخلص الى عدم وجود علاقة بين معدل الفائدة و الادخار .

➤ أعمال كل من 1998 Mahar – williamson :

لقد اجريا دراسة على اليابان و بعض الدول شرق أسيا ، فكانت نتيجته أن ارتفاع الادخار في هذه الدول ليس راجع الى ارتفاع معدلات الفائدة ولكن يرجع إلى نوعية منتجات البنوك المقدمة في الاقتصاد . 1

كما ان الكثير من الاقتصاديين يرون ان ارتفاع معدل الفائدة الاسمي فوق معدل التضخم لأجل تحقيق معدل فائدة حقيقي موجب يؤدي الى ارتفاع معدل التضخم و ذلك لكون ارتفاع معدل الفائدة الاسمي على القروض يرفع من تكاليف الاقتراض بالنسبة للمؤسسات و بالتالي من تكاليف الإنتاج تكاليف الإنتاج مما يدفع هذه المؤسسات إلى رفع الأسعار لأجل تحقيق ربح ، إذن تحرير أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بدلا من تشجيع الادخار و الاستثمار و هذه الحالة سجلت في العديد من دول أمريكا الجنوبية مباشرة بعد تطبيق سياسة التحرير المالي 2 ، وقد إنحصرت الإنتقادات الموجهة لأعمال MCKINNON و SHAW حول ثلاثة محاور رئيسية 3:

1. افتراض الأثر الايجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار و الاستثمار :

لقد توصل كلا من Burkett و Dutt سنة 1991 ، إلى أن ارتفاع الفائدة يؤثر سلبا على الاستثمار ، و هذا عكس ما توصلت إليه نظرية التحرير المالي ، حيث أنه مع ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع ،

¹Baptiste Venet, « Les Critiques de la Théorie de la Libéralisation Financière », Université de Paris IX Dauphine, Octobre, 2004, P 2 à 17

²Baptiste Venet, op-cité, P 2 à 19.

³King and Levine, « Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence », Journal of Monetary Economics, vol32, 1993, P 513.

ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح ، فينخفض كل من الاستثمار و الإنتاج ، و هذا الأثر السلبي يفوق الأثر الايجابي لانخفاض معدلات الفائدة على القروض الناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للإقراض .

2. غياب الاخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية :

لقد اعتبر كلا من ماكينون و شاو و التابعين لهم ان كبح القطاع المالي (تحديد معدلات فائدة حقيقية منخفضة) هو العامل الوحيد الذي يؤدي الى وضعي تقييد الائتمان من البنوك ، إلا انه بفضل عمال Stiglitz و Joseph و Andrew Weiss (1981) تمكنت النظرية الاقتصادية من التأكيد على إمكانية تواجد تقييد للائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة ووجود تقييد للائتمان حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة ، ووجود تقييد للائتمان يعتبر كنتيجة لعدم كفاءة الأسواق المالية و خاصة ، مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرضين و المقترضين ، و يرى Stiglitz و Weiss (1981) انه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي الذي على المتقترض دفعه للبنك ، كلما كانت استثماريته أكثر خطورة ، و زاد احتمال توقفه عن السداد ، و بارتفاع معدل الفائدة على القروض ، ترتفع معه المخاطرة المتوسطة للمقرضين بوساطة جزئية و هذا بالإضافة و تنخفض أرباح البنك المتوقعة .

3. إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي :

لقد دفع الاقتناع بكفاءة القطاع المالي غير الرسمي في الوساطة المالية العديد من الاقتصاديين أمثال Taylor (1983) ، Van Wijnbergen (1983) و Buffie (1984) ، إلى انتقاد منهج التحرير المالي الذي أهمل دور القطاع غير الرسمي في عملية تمويل الاستثمارات ، و اعتبر هؤلاء الباحثون ان هذا القطاع ساهم كثيرا في رفع معدلات النمو الاقتصادي للدول النامية في سنوات الكبح المالي لقصور هيكلها المالية و تجهزتها المصرفية الرسمية في عملية التمويل المشاريع الاقتصادية ، كما ركزوا على الكفاءة النسبية للقطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد المالية على الرغم من انه يعمل على عرقلة اهداف السياسة النقدية ، و ذلك لانه يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك و المؤسسات المالية التي تقوم بوساطة جزئية نظرا لاحتفاظها باحتياطي نقدي يقلل من قدرتها على التوسع في منح القروض .

المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي .

ان الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي في شكلها الاول الذي وضعه ماكينون و شاو (1973) و خاصة من طرف stiglistz و weiss (1981) في أعمالهما حول ظاهرة عدم تناظر المعلومات بالاضافة الى عدم نجاح التجارب الاولى للتحرير المالي خاصة تجربة شيلي و التي أدت الى ازمة مالية حادة ، دفعت انصار مدرسة ستانفورد و خاصة ماكينون الى اعادة النظر في بعض النتائج التي توصل اليها سنة 1973 و بناء نموذج جديد سنة 1991 والذي يبين فيه اهمية الاستقرار الاقتصادي الكلي كشرط اساسي يجب توفره قبل البدء في التحرير المالي ، الى جانب التدرج في تطبيق هذه السياسة ، خاصة فيما يتعلق بتحرير كل من معدلات الفائدة و حساب راس المال حتى تنجح سياسة اصلاح النظام المالي و المصرفي .

أولا : استقرار الاقتصاد الكلي

من اجل إبراز أهمية استقرار الكلي كشرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي فان ماكينون (1991) قام بهذا التحليل على مرحلتين :

المرحلة الاولى :

في هذه المرحلة افترض ماكينون ان هناك استقرارا على مستوى الاقتصاد الكلي ، كما افترضه ضمنا كل من stiglistz و weiss و قام بادماج ظاهرة عدم تناظر المعلومات في نموذج ، فتوصل الى نفس النتائج التي توصل اليها weiss و stiglistz اي انه خارج اي وضعية للكبح المالي (عدم وجود اي سقف رسمي لمعدل الفائدة) التي تتقاضها ادنى من مستوى التوازن ، و تعمل على تقييد توزيع الائتمان حتى تتجنب مخاطر الاختيار السيء و ظاهرة الحافز اللتان تخنضان من ربح البنك المتوقع نتيجة التخلف عن السداد و هذا ما دفع ماكينون الى اعتبار النظام المالي والذي يعتمد على التمويل البنكي فقط ، لا يمكنه توفير التمويل لبعض الفرص الاستثمارية التي من المتوقع ان تحقق مستويات انتاجية مرتفعة بسبب المخاطر الكبيرة المرتبطة بها .

و في هذا الاطار فانه لا يختلف على ما اكده شاو (1986)¹ بضرورة وجود اسواق مالية تسمح لفئة المقترضين الاكثر مخاطرة من الحصول على التمويل .

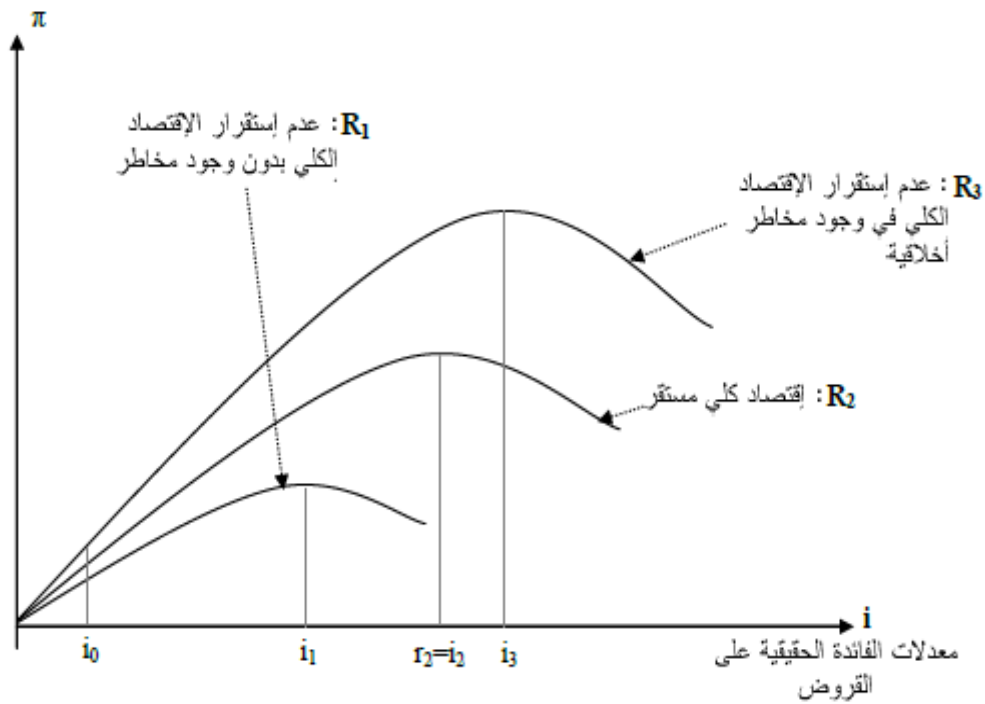
المرحلة الثانية :

في هذه المرحلة ادمج ماكينون في تحليله عنصر عدم استقرار الاقتصاد الكلي و الذي يتمثل في عدم استقرار سعر الصرف تضخم مرتفع و عجز كبير في الميزانية .

● في البداية افترض ماكينون عدم وجود مخاطر اخلاقية داخل البنك اي ان البنك يتصرف كانه لا يجب المخاطرة .

ان وضعية عدم الاستقرار الاقتصادي تفرض على البنوك الاحتفاظ باحتياطات كبيرة لمواجهة حالات التوقف عن السداد التي يتعرض لها في حالة تعرض مقترضيه لمشاكل مالية من شأن الاحتياطات الكبيرة ان تقلل من حجم الموارد المالية التي يخصصها البنك للاقراض و هذه الوضعية تدفع البنوك التي لا تحب المخاطرة الى خفض معدل الفائدة الامثل على القروض التي تقدمها ، مما يخفض أيضا من أرباحها ، فتتجه دالة البنك R_2 (حالة اقتصاد مستقر) الى الجهة اليسرى و الى الاسفل فتصبح R_2' و معدل الفائدة الامثل الحقيقي الذي يرافق R_2' هو i_1 وهو أقل من i_2 كما يوضحه الشكل رقم (05) عدم استقرار الاقتصاد الكلي و أثره على تصرفات البنوك .

¹ Sophie Brana "la politique bancaire dans les pays de l'Europe de l'est " , harmattan 2011 , p



فتوصل ماكينون إلى ان اضطراب الأحوال الاقتصادية العامة ، حتى لو كانت البنوك معادية للمخاطر فانه يدفع النظام المصرفي (البنوك) الى تحديد معدلات فائدة منخفضة ، و ان يصبح أكثر تقييداً للائتمان ، تجنباً لمخاطر الإفلاس التي قد يتعرض لها ، نتيجة لعلاقة الارتباط الايجابي في معدلات التوقف عن السداد بين المقترضين . ثم ادمج ماكينون في تحليله عدم استقرار الاقتصاد الكلي مع وجود مخاطر اخلاقية داخل البنك ، و قد اعتبر انه اغلب الاحوال فان وضعية من عدم استقرار الاقتصاد الكلي قد تدفع السلطات الى وضع نظام للتأمين على الودائع 1 ، الا ان نظاماً للتأمين على الودائع مع ضعف الاشراف و الرقابة على النظام المصرفي قد تؤدي الى ظهور مخاطر اخلاقية من جانب البنك و الذي يصبح يتصرف كما لو كان محباً للمخاطرة ، فيدخل في عمليات اقراض ذات مخاطر مرتفعة ، و بمعدلات فائدة جد مرتفعة i_3 ، و ينتج عن هذا التصرف احدى الحالتين التاليتين :

1- اذا نجح المقترضون في سداد هذه القروض ذات معدلات الفائدة المرتفعة فان البنك سوف يحقق ارباحاً غير عادية .

2- في حالة تعرض المتقروضون للخسائر ، ولم تحقق مشاريعهم ارباحاً فان حالات التوقف عن تسديد القروض و التي تتميز بارتباطها الشديد فيما بين المقترضين تؤدي الى تعرض البنوك لخسائر كبيرة ، و التي تنتشر

لتشمل كل النظام المالي ، و معظم هذه الخسائر سوف تتحملها الحكومة ، و تتم تغطيتها من طرف الهيئة الحكومية المؤمنة على الودائع .

و يظهر الشكل (01) من خلال المنحى الاعلى $R2'$ كيف ان عدم استقرار الاقتصاد الكلي مع وجود مخاطر اخلاقية في البنوك ، تجعل البنك يتصرف كما لو كان محبا للمخاطرة ، فترتفع بذلك ارباحه المتوقعة ، نتيجة لوجود نظام للتأمين على الودائع الذي يغطي الخسائر غير العادية التي قد يتعرض لها البنك .

ورغبة من الحكومة في الحد من الخسائر التي يمكن ان تتعرض لها نتيجة لتقديمها لغطاء تأمين على الودائع يمكنها تقليل المخاطر الاخلاقية في البنوك و هذا بتحديد معدلات فائدة منخفضة أكثر امانا على القروض عند i_0 .

و من خلال هذا التحليل يمكن ان نستخلص ، ان عدم الاستقرار الكلي مع ضعف الاشراف و الرقابة على الجهاز المصرفي ، يدفع البنوك الى الدخول في عمليات اقراض ذات مخاطرة مرتفعة ، قد تؤدي الى افلاس جماعي للبنوك توقع البلد في ازمة مالية .

و هذا ما اظهرته تجربة التحرير المالي في الشيلي حيث انه في الفترة الممتدة ما بين 1976 و 1982 تميز اقتصاد شيلي بمعدلات تضخم هائلة و تغير كبير في سعر الصرف فاذا كل من معدلات الفائدة الغير خاضعة للضوابط و تأمين الودائع المصرفية الى مخاطر الاختيار السيء على مستوى المقترضين ، و مخاطر اخلاقية حادة داخل البنك أثرت سلبا على نجاح عملية التحرير المالي .

و هذا ما يؤكد ان الاصلاح الذي يجري في ظل خلفية من عدم استقرار الكلي و ضعف الرقابة و الاشراف على النظام المالي يمكن ان يزيد من تفاقم عدم الاستقرار المالي ، و في هذا الصدد فقد اظهرت الدراسات انه من بين عينة من 25 ازمة مالية ، كانت 18 منها حدثت في غضون السنوات الخمسة الاولى من عملية التحرير المالي ، والتي اتخذت مظاهر مثل ارتفاع اسعار الفائدة المحلية الحقيقية و التقلبات الكبيرة في اسعار الصرف ، وهي جميعها دالة على حدوث الازمات المالية¹

¹ عيسى محمد الغزالي " الازمات المالية " جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط الكويت ، عدد 29 ، ماي 2004 ص 6

و بالمقابل فان البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي تم ازالة اختلالات الاقتصاد الكلي قبل البدء في الاصلاح المالي ، فامكن التحكم في العجز المالي و خفض التضخم في مستويات مقبولة نسبيا ففي اندونيسا مثلا و التي وفرت ظروفًا اقتصادية كلية مواتية للاصلاح ، فان التحرير المالي انعكس ايجابيا على التطور المالي و النمو الاقتصادي .

ثانيا : التدرج في عملية التحرير المالي .

يدور كثير من النقاش المتعلق بالتحرير المالي حاليا حول جانبين مهمين ، الاول يتمثل في مدى ملائمة الوضع المؤسساتي والاقتصادي للدول المنتهجة لهذا النوع من الاصلاح ، اما الجانب الثاني فيتمثل في تحديد كل من السرعة و التدرج التي تتم بهما اجراءات تحرير القطاع المالي في الكثير من هذه البلدان .

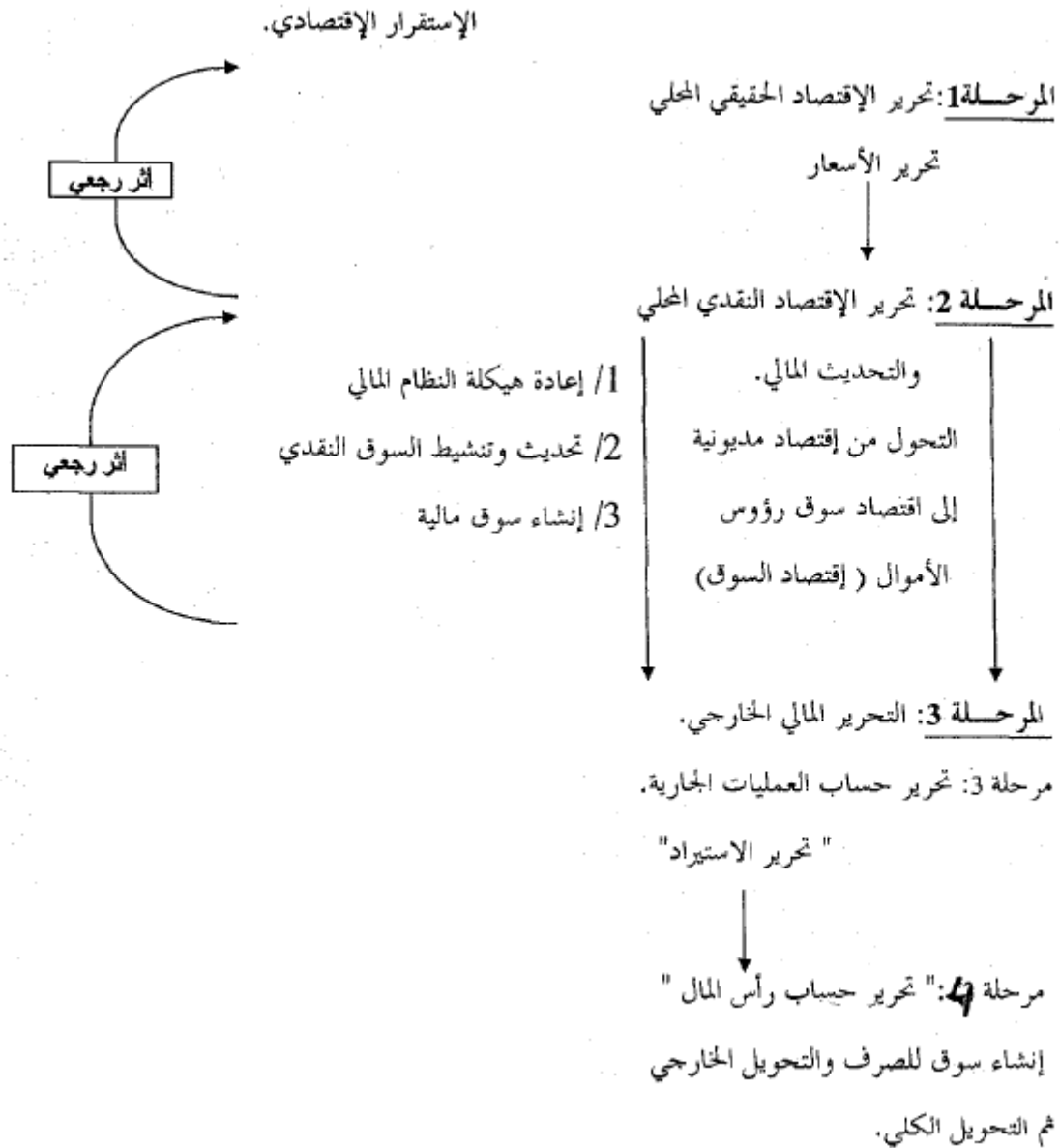
و يعتبر تحديد التدرج المناسب و الامثل للاصلاح المالي من بين اهم الشروط الضرورية لنجاح التحرير المالي¹

و التدرج² يتمثل في تحديد الترتيب الامثل في خطوات التحرير المالي ، و الذي يسمح بتكييف النظام المالي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي ، و يهدف الى التوجه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو من اقتصاد غير متوازن و مقيد الى اقتصاد محرر و أكثر استقرار .

¹ Dhafer Saidane " libéralisation financier , séquentialisation et marché des capitaux " annales d'economique et de gestion N° 5 , 1995 , P80

² Dhafer Saidane " op-cité, P 26.

و يبين المخطط في الشكل رقم 06 التدرج الامثل في تحرير القطاع المالي ، و الذي يتكون من ثلاثة مراحل متتابعة
 نوجز شرحها فيما يلي :



SOURCE : Dhafer Saidane " libéralisation financier , séquentialisation
 et marché des capitaux " annales d'economique et de gestion N° 5 ,
 1995 , P81

1. المرحلة الاولى : من اجل الانتقال من نظام مالي مقييد الى نظام مالي اكثر حرية ، ينبغي ان يبدأ الاصلاح ، اولاً بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الاصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية ، كما ينبغي ان تتخذ في هذه المرحلة الاولى تدابير لتحسين الكفاءة في القطاع العيني و اتباع سياسات اكثر تحمراً اتجاه الصناعة و التجارة ، و السيطرة المالية يجب ان تسبق عملية التحرير المالي بالاضافة الى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي .

2. المرحلة الثانية : الخطوة الثانية في منهج التحرير تتمثل في فتح سوق وطنية لرأس المال تتيح للمودعين تلقي ، معدلات فائدة حقيقية مجزية ، تتحد في السوق بكل حرية عند مستواها التوازني و يمكن تعديلها وفق نسبة التضخم . مخطط تتابع إجراءات التحرير المالي .

كذلك ينبغي ان يسعى الاصلاح المالي في هذه المرحلة الى زيادة المنافسة في القطاع البنكي ، و فتح المجال امام القطاع المصرفي الخاص ، و توسيع مجال حركة الايداع و الاقتراض و تحديث الاسواق النقدية و انشاء اسواق مالية محلية للاسهم و السندات ¹

3. المرحلة الثالثة : في الاخير ، يأتي التحرير المالي الخارجي من خلال تشجيع الاجانب بالدخول في الاسواق المالية المحلية ، من اجل زيادة المنافسة و الكفاءة ، و عند تحديد تسلسل الغاء القيود على الصرف الاجنبي و ينبغي تحرير حساب العمليات الجارية اولاً ، ثم تحرير حساب رأس المال بعد ذلك لانه يمكن ان تؤدي تدفقات رؤوس الاموال الى الداخل لارتفاع سعر الصرف مما يؤثر سلباً على الصادرات المحلية .

و بعد تحقيق قدر كبير من الإصلاح المالي و التطور المالي يمكن الغاء القيود على حساب رأس المال ، و التحرير الكلي لمعدلات الفائدة ، و التحويل الكلي للعملة ، و في الاخير سيتكامل التحرير المالي الداخلي و الخارجي و يؤدي الى اكثر فعالية لسياسة التحرير المالي فيتحقق نمو كل من القطاع المالي و القطاع الحقيقي .

¹ Philippe d'arvisenet et Jean Pierre Petit "Echange et finance internationale " collection banque ITP Paris , 1996 , P64.

4. الأثر الرجعي : ان هذه السلسلة المتتابة و المترابطة من الاصلاحات توجب آثار رجعية و يرتبط هذا الأثر الرجعي بسياق التعلم من التحرير و الذي يهدف الى تصحيح التدرج او التتابع غير الملائم و المتسرع في التحرير المالي (حالة الشيلي) او التدرج المطبق بحذر و ببطئ و الذي يؤدي الى نتائج متواضعة (حالة كوريا الجنوبية) .

وهذه الحلقات من الأثر الرجعي هي التي اقترحها ماكينون 1989 لمواجهة عدم استقرار الاقتصاد الكلي في تجارب التحرير المالي في بعض الدول النامية ، و التي بدأت بالتحرير المالي ثم توقفت لفترة لتصحيح سياستها الاصلاحية ، ثم ابتدأت من جديد في تحرير انظمتها المالية بالشكل الصحيح .

بعدها تطرقنا في التحليل السابق لدراسة التدرج في التحرير المالي بصفة عامة ، الان سوف نقوم بتحليل خطوات تحرير مكونين هامين من مكونات سياسة التحرير المالي ، و هما :

- تحرير معدلات الفائدة (التحرير المالي الداخلي)
- تحرير حساب رأس المال (التحرير المالي الخارجي)

وهذا من اجل معرفة كل من السرعة و التوقيت المناسبين لنجاح تحريرهما ، حتى يمكن تحقيق تحرير مالي ناجح .

1-التدرج في تحرير معدلات الفائدة : ان التحول من معدلات فائدة محددة جبريا الى معدلات فائدة محرة يتطلب صياغة استراتيجية سليمة و فعالة ¹ نظرا للاهمية التي تحتلها معدلات الفائدة باعتبارها اداة هامة في ايدي السلطات النقدية تستطيع بواسطتها التأثير على مختلف القطاعات الاقتصادية المالية .

و بالرغم من ان كل بلد ينبغي له ان يقوم بتصميم إستراتيجية الخاصة بتحرير معدلات فائدته الا انه تبقى بعض المبادئ العامة التي يمكن ان تتبعها اي دولة في تحرير معدلات الفائدة ، و تتمثل هذه المبادئ فيما يلي : ²

أولا : يتعين على السلطات النقدية تقرير الوقت المناسب لبدأ عملية التحرير معدلات الفائدة و السرعة التي ينبغي التحرك بها ، و في هذه النقطة ، يرى العديد من الاقتصاديين ان سرعة تحرير معدلات الفائدة ينبغي ان تحدد ضمن

¹ سرجيو بيريزاليت وف ، سندراجان " قضايا في تحرير سعر الفائدة " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، العدد 4 ، ديسمبر 1990 ، ص 46 ،

² حسن على مهران و برنانورس " أسعار الفائدة نخرج لتحريرها " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، عدد 2 ، يونيو 1997 ، ص 32

اطار شامل للإصلاح المالي و إصلاحات هيكلية تشمل مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى ، و تحقيق تقدم نحو استقرار الاقتصاد الكلي ، و القضاء على مختلف أوجه ضعف القطاع المالي .

كما يجب أن يرافق تحرير معدلات الفائدة برنامجا سليما لإزالة العقبات التي تحد من المنافسة داخل النظام المالي .

كما يجب أن يرافق معدلات الفائدة برنامجا سليما لإزالة العقبات التي تحد من المنافسة داخل النظام المالي ، و هذا لتسهيل منح التراخيص و عمليات الاندماج و فتح فروع جديدة أمام البنوك المحلية و الأجنبية .

و بدون هذه الإصلاحات ، فان التحرير المبكر لمعدلات الفائدة و بسرعة أكبر مما ينبغي سوف يؤدي الى عدم استقرار الاقتصاد على المستوى الكلي .

كما أن تحرير معدلات الفائدة الذي يجري بسرعة أبطأ مما ينبغي ، قد يؤثر على فعالية الإصلاح المالي و يؤدي الى ظهور اختلالات جديدة اذا ما استغرقت عملية التحرير وقتا طويلا .

ثانيا : ينبغي تحديد التسلسل الملائم لعملية تحرير معدلات الفائدة سواء على القروض او الودائع او في مختلف الأدوات المالية الأخرى ، وعلى السلطات النقدية ان لا تميز فقط بين معدلات الفائدة على الودائع و القروض بل ايضا بين معدلات الجملة التجزئة¹ ، حيث انه من الأحسن البدء بتحرير معدلات الفائدة على معاملات الجملة اي في السوق القائمة ما بين البنوك أولا ، باعتبارها لا تؤثر مباشرة على المؤسسات و الجمهور ، لذا فان تحريرها يكون أقل تأثيرا على الجانب السياسي و الاجتماعي ، و هذا ما دفع العديد من الدول إلى إتباع هذا المنهج من التدرج مثل كوريا و تركيا ، ثم يتبع هذا التحرير كل من معدلات الفائدة على القروض و الودائع .

وغالبا ما تقوم الدول بتحرير معدلات الفائدة على القروض قبل تحريرها لمعدلات الفائدة على الودائع ، و يرجع هذا أساسا لتفادي المنافسة الشرسة في القطاع البنكي ، و التي تؤثر سلبا على ربحية البنوك ، وقد تؤدي إلى إفلاسات بالجملة في القطاع المصرفي .

¹ حسن على مهران و برنانورس، المرجع السابق، ص 33

كذلك قد يكون من الأفضل البدء في تحرير معدلات الفائدة على الودائع الطويلة الأجل ذات الحجم الكبير قبل انتهاء من تحرير معدلات الفائدة على القروض باعتبار أن الودائع يمكن أن تنافس أدوات السوق النقدي مثل أذونات الخزينة .

ثالثا : يتعين على البنك المركزي صياغة إستراتيجية و سياسة نقدية تتماشى مع واقع نظام مالي أكثر تحررا ، و إنشاء سوق نقدية فعالة حيث لابد أن يرتبط تحرير معدلات الفائدة بأدوات أكثر فاعلية للسياسة النقدية ، كإجراء مزادات لبيع أذونات الخزينة و إصلاح عمليات إعادة الخصم ، و الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة ، بالإضافة الى تفعيل دور البنك المركزي من خلال التدابير التي يتخذها لتعزيز سلامة البنوك التجارية ، و كذلك الاستعداد لمواجهة الإبداعات المالية التي تأتي في سياق تحرير القطاع المالي .

وفي الأخير فان من شأن التحرير التدريجي ان يحافظ على ربحية البنوك ويسمح للمؤسسات غير المالية و الجمهور بالتأقلم مع وضعية التحرير المالي .

ب - التدرج في تحرير حساب رأس المال : من اجل تحقيق فائدة اكبر من تحرير حساب رأس المال ، و تقليل مخاطر هذا التحرير الى اقل ما يمكن يجب التفكير جيدا في السرعة والتسلسل التي تتم بها هذه العملية ، وفي هذا السياق توجد ثلاثة جهات نظر حول هذا الموضوع :

أولا : وجهة نظر النظر التقليدية للتسلسل في الخطوات تماشيا مع سرعة الإصلاحات الاقتصادية الأخرى في كل بلد ، نظرا لما قد يترتب على التحرير السريع لحساب رأس المال من مخاطر و آثار سلبية على الاستقرار الاقتصادي

و تؤكد أصحاب هذه النظرة على ضرورة الاستعداد الكافي بعدد من الإجراءات قبل القيام بالتحرير الخارجي كتحقيق الاستقرار الاقتصادي و تقوية الجهاز المصرفي و إنشاء أسواق مالية أكثر تطورا ثانيا : هناك بعض من الاقتصاديين يفضلون التحرير المبكر لحساب رأس المال باعتباره عاملا يساعد على دفع الإصلاحات في القطاعات الاقتصادية الأخرى.

* خلاصة الفصل :

تزداد أهمية النظام المالي كلما زادت فعاليته في تعبئة الموارد المالية و تحسين توزيعها على مختلف القطاعات و الأنشطة الاقتصادية ، كما أن له دور رئيسي في تحفيز الاستثمارات و بالتالي تسريع وتيرة النمو الاقتصادي .

إلا أن الأنظمة المالية للدول التي تقوم حكوماتها بوضع مجموعة كبيرة من القوانين و التشريعات و تمارس عليها رقابة شديدة و تدخل كبير في نشاطها او ما يسمى بسياسة الكبح المالي ، مما ينعكس سلبا على تعبئة الموارد المالية و كذا سوء توزيع القروض في الاقتصاد و تخلف وسائل الدفع ، كما اثر سلبا على وضعها الاقتصادي .

الا انه و نتيجة الاقتناع التام بالعلاقة الايجابية التي تربط التطور المالي بالنمو الاقتصادي ، ادى ذلك الى ظهور نظرية التحرير المالي في بداية السبعينات على يد ماكينون و شاو ، و قد عرفت انتشارا كبيرا حيث خرجت من الحيز النظري الى التطبيق في العديد من الدول النامية لما لها من ايجابيات على النظام المالي و بالتالي النمو الاقتصادي في ضل إتباع شروط نجاح سياسة التحرير المالي

تمهيد :

يعتبر موضوع المخاطر أحد أهم المواضيع التي تزايد فيها اهتمام المصرفيين و الباحثين، نظرا لما تواجهه المصارف من تحديات المنافسة التي أصبحت تتخذ طابعا عالميا، حيث نتجت عنها مجموعة من المتغيرات على الساحة الدولية كالاتجاه نحو تحرير الخدمات المالية و ظهور تكنولوجيا المعلومات، إضافة إلى التوجه نحو اقتصاد السوق . كل ذلك أدى إلى زيادة و تنوع الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك مع زيادة تعقيداتها. و على الرغم من هذا التطور الايجابي التي شهدته المصارف إلا أن هناك بعض الأزمات التي شهدها القطاع المالي سواء كان في الدول النامية أو الدول المتقدمة، مما أدى إلى التأثير السلبي على اقتصاديات تلك الدول حيث تلعب البنوك دروا هاما في النشاط الاقتصادي فلا يقتصر تأثير نشاطها على قطاع المالي فقط بل يمتد أيضا إلى غيره من القطاعات الأخرى نظرا للعلاقات المتبادلة بين البنوك داخل وخارج الدولة حيث قد يؤدي إلى ظهور أزمات مصرفية . و قد تعددت أنواع تلك المخاطر و تشعبت إلى الحد الذي أصبح فشل العديد من البنوك و المؤسسات المالية في الآونة الأخيرة لا يرجع فقط إلى المخاطر الائتمانية و لكن يرجع إلى أنواع أخرى من المخاطر.

و سنتناول في هذا الفصل ثلاث مباحث : حيث سنتطرق في المبحث الأول عن العمليات المصرفية ثم سنتطرق إلى أهم المخاطر المصرفية و مختلف تصنيفاتها لتتحدث في الختام عن الأزمات المصرفية .

المبحث الأول : مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها.

عرف العمليات المصرفية خلال السنوات الأخيرة العديد من التحولات الجذرية الهامة أفرزتها التطورات الاقتصادية العالمية ، ودعت إلى ضرورة المواكبة والتكيف كمتطلبات أساسية وذلك لما كان لها من تأثير كبير على القطاع المالي والمصرفي أبرزها وأهمها تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية، والتطورات التكنولوجية، وتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، والتكتلات المصرفية، زيادة حدة الضغوط التنافسية بين المتدخلين في السوق المصرفية بتقديم تشكيلة متنوعة من الخدمات المصرفية بجودة عالية وتكاليف منخفضة.

المطلب الأول : مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها.

ان البحث عريف قانوني شامل للعمليات المصرفية عمل غير مضمون النتائج خاصة وأن الصناعة المصرفية كنشاط اقتصادي في تطور مستمر والابتكارات المصرفية مستمرة من يوم إلى آخر .فماهو المقصود بالعمليات المصرفية.

أولاً : تقليدي.

في مدرسة السوابق القانونية عدد من الاجتهادات التي حاولت تعريف العمليات المصرفية والمصارف أكثر هذه التعاريف دقة هو التعريف الذي قدمه اللورد ديننغ Lord Denning في الدعوى التي قامت بين Nited Dominions Trust Ltd. Vs Kirkwood حيث ذهبت المحكمة إلى تحديد الصفات الواضحة للعمل المصرفي التقليدي بقولها " : توجد صفتان عادةً في المصارف حالياً :¹

1. تقبل المصارف لأموال من وتدفع الشيكات للعملاء وتضعها في الإعتمادات الممنوحة لهم.
2. سددون قيمة الشيكات أو أوامر الدفع المسحوبة عليهم من قبل عملائهم

هاتان الصفتان تحلان معهما صفة أخرى تتمثل في مسك الحسابات الجارية أو ما يشابهها في دفاترهم حيث يتم تسجيل الدفعات الداخلة والخارجة من الحساب.

¹ عبد الله خالد أمين، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الاردن: 2000.ص 10

أما في الفقه فقد تم تعريف "المصرفي" من قبل الفقيهين الفرنسيين Roblot et Ripert كما يأتي: "المصرفي هو تاجر يضارب على الأموال وعلى القروض وهو لا يساهم بشكل مباشر بإنتاج أو توزيع أو انتقال الثروات ولكن يساعد الصناعيين والتجار في استثماراتهم"¹

مما تقدم نستنتج أن عمل المصارف تقليدياً يقوم على:

-الحصول على مال من الجمهور.

-إقراض المال للغير.

-تنفيذ أوامر الدفع من شيكات وحوالات وغيرها.

ثانياً : حديثاً.

الأعمال التقليدية الثلاثة للمصارف التجارية كانت بعيدة في سوق لندن (أكبر أسواق المصارف بالعالم) من مصارف الاستثمار التي تعمل في التجارة الدولية وتقوم بتمويل المشاريع وتمنح الضمانات المصرفية للحكومات وغيرها ، كأنها بدأت بتقديم خدمات التأمين إلى جانب الضمانات المالية للحكومات وغيرها من الشركات الكبرى.²

هنا بدأت مشكلة تعريف المصرف والعمليات المصرفية حيث أصبح إيجاد تعريف شامل يميز العمليات المصرفية عن غيرها من العمليات المالية والتمويلية ... الخ ، حيث لجأت القوانين الحديثة إلى تعداد العمليات المصرفية (القانون السوري رقم 28 لعام 2001) أو إلى تعريف المصرف على أنه الشخصية الاعتبارية التي تعترف لها السلطة المعنوية بالصفة المصرفية . أي أن القوانين الوضعية فشلت في إعطاء تعريف جامع شامل مميز وموضوعي للمصارف والعمليات المصرفية.

¹ - R. Roblot et G. Ripert: " Droit Commercial" Tome 2- L.G.D.J., 1986, P 251.

² الناشف انطوان ، الهندي خليل ، العمليات المصرفية و السوق المالية ج:2، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان: 2000، ص 25

ثالثاً : خصائص العمليات المصرفية :

- أمام ضعف التعريف أصبح من الضروري تحديد ميزات العمليات المصرفية والتي يمكن جمعها بالتالي:¹
- الصفة التجارية :فأغلب، إن لم يكن كل، دول العالم منحت العمليات المصرفية الصفة التجارية بحكم ماهيتها بغض النظر عن القائم بها .
 - أنها ذات صفة تقنية تنظم الإجراءات المتبعة وتستخدم مصطلحات استقرت بالعمل المصرفي ، عملاً بالقاعدة " العبرة للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني"² .
 - إتباع البنوك من حيث الموضوع أسلوباً واضحاً في النماذج المصرفية كالعقود وغيرها ، أما من حيث الشكل فلها شكل خاص تتبعه كافة المصارف ذات آثار خاصة كالتعامل بالأوراق التجارية وغيرها.
 - تعتمد كافة البنوك في نماذجها على أسلوب موحد قد يصفها البعض بأنها عقود إذعان رغم توضيحها لحقوق وواجبات كل من البنك وعملائه.³
 - تأسيساً على الأسلوب الموحد لكافة النماذج ولعدم قيام البنوك بتعديل شروطها بالإضافة لحاجة العملاء السريعة لإتمام التعامل يتم توقيع العملاء لهذه النماذج دون دراسة الشروط أو الدراية بتفاصيلها.
 - تتميز القوانين المصرفية بأنظمة موحدة على المستوى الدولي كالاتمادات والكفالات وبوالص التحصيل والنقل وغيرها مما يتعلق بالتجارة الخارجية بحيث لا تعطي العميل المجال لتغيير أو تعديل نصوصها المطبوعة.⁴
 - إن العمليات المصرفية تقوم دائماً على الاعتبار الشخصي أي على ثقة أطرافها (أو هذا هو المفروض)وهذا يسهل العمليات .فالبنك ينظر إلى أخلاق عميله ومركزه المالي ليطمئن في تعامله معه كما أن الاعتبار

¹ عبد الله خالد أمين، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الاردن: 2000. ص 1

² عبد الله خالد أمين، المرجع السابق.ص 20

³ الناشف انطوان ، الهندي خليل ، المرجع السابق، ص 39

⁴ زياد سليم رمضان ، إدارة الأعمال المصرفية ، الطبعة الأولى ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، 1997 . ص 25

الشخصي الذي ينتظره العميل من البنك هو نوع العمل والخدمة وحسن المعاملة والسرعة التي تختلف من بنك لآخر.

ونظراً لأهمية هذه الخصائص قامت بعض القوانين التجارية للدول بتقنين العرف المصرفي بالإضافة للقرارات الهامة الناشئة عن اتحادات المصارف التي أصبحت مع الزمن مستقرة وقاعدة يستند إليها بكافة النزاعات في غياب التشريع الخاص بدلاً من أحكام القانون المدني أو التجاري.

المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على النشاط المصرفي الحديث .

1. الاتجاه إلى عولمة النشاط المصرفي.

انتشرت في حقبة التسعينات من القرن الماضي استخدام مصطلح العولمة Globalisation، و الذي يعبر في جوهره على تلاشي اثر الحدود الجغرافية و السياسية أمام حرية حركة التجارة الدولية و تدفقات رؤوس الأموال و نقل التكنولوجيا¹.

و يعد الاتجاه إلى عولمة النشاط المصرفي احد الأوجه الرئيسية للعولمة المالية، بحيث تجلت عولمة النشاط المصرفي من خلال توحيد توجهات البنوك في مساعيها تجاه خدمة العملاء، و اجتذاب مصادر التمويل و توسيع آفاق توظيف الأموال، و قد صاحب هذه التوجهات لتحرير المتزايد من القيود الحكومية و هناك جملة من الأسباب التي يعزى إليها اتجاه البنوك إلى تدويل أنشطتها نذكر منها²:

- تجنب المخاطر عن طريق تنويع الأسواق، و بخاصة خطر المنافسة و تشبع الأسواق المحلية.
- انخفاض التكاليف في الدول المضيفة (تكاليف العمالة، و بعض مقومات الإنتاج الأخرى) بالمقارنة بنظيراتها في الدولة الأم.
- الاستفادة من الحوافز و الامتيازات التي تقدمها الدول المضيفة و كذلك الاستفادة من الحوافز التي تمنحها الدول لتوسيع بنوكها في الخارج.

¹ بنك الإسكندرية، أهم المستجدات على الساحة المصرفية العالمية مع إشارة خاصة لمدى مواكبة السوق العربية لتلك المستجدات، النشرة الاقتصادية، المجلد 26، سنة 1994، ص: 22.

² زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، طبعة ثانية، الأردن 2003. ص 75

- زوال الحواجز و القيود خاصة بعد نجاح جولة الأورغواي الأخيرة و التوصل في إطار المنظمة العالمية للتجارة إلى إبرام اتفاقية تحرير تجارة الخدمات GATS بما فيها الخدمات المالية و المصرفية سنة 1997.

كل هذه الأسباب السالفة الذكر شجعت على تدويل و عولمة النشاط المصرفي، و سمحت للبنوك بالتواجد خارج حدود الدولة الواحدة ، في منتصف التسعينات¹.

2. تحرير الأسواق المالية و النقدية من القيود.

شهدت الأسواق المالية و النقدية اتجاها متزايدا نحو التحرر من القيود بما فيها التشريعات و اللوائح و الشكليات و المعوقات التي تحد من حريتها و حركيتها، و قد بدأت عملية إزالة القيود بعد تأكيد فشلها و عدم فعاليتها في تخفيض رأس المال و تحقيق أهداف السياسة النقدية، لتحديد كحد أدنى نسبة رأس المال إلى الأصول، تحديد نسب الاحتياطي القانوني، تحديد أماكن توطن البنوك و تحديد اختصاصها و الخدمات التي يسمح بتقديمها² ، بالإضافة إلى إزالة الحواجز الجغرافية أمام نشاط البنوك و المؤسسات المالية، و إلغاء الفوارق بين بنوك الاستثمار و البنوك التجارية، و إلغاء القيود التي تحول دون الجمع بين أعمال البنوك و التأمين، و زيادة إمكانية الدخول إلى مجال الصناعة المصرفية، و توسيع نطاق الاختيار بين المنتجات المصرفية المتاحة أمام الأفراد.

و قد ترتب على هذه العملية الخاصة بإزالة القيود و الحواجز و تحرير الأسواق النقدية و المالية، زيادة حدة المنافسة في قطاع الخدمات المالية و المصرفية بالإضافة إلى ظهور منتجات و أساليب مصرفية و مالية جديدة.

¹ طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع، مصر، 2001 ص: 27.

² زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، طبعة ثانية، الأردن 2003. ص 79

3. احتدام المنافسة في السوق المصرفية.

اتخذت هذه المنافسة ثلاثة اتجاهات رئيسية: 1.

- الاتجاه الأول: المنافسة بين البنوك التجارية فيما بينها سواء فيما يتعلق بالسوق المصرفية المحلية أو السوق المصرفية الدولية.

- الاتجاه الثاني: المنافسة بين البنوك و المؤسسات المالية الأخرى.

- الاتجاه الثالث: المنافسة بين البنوك و المؤسسات غير المالية على تقديم الخدمات المالية و المصرفية.

و من بين العديد من التحديات إزاء تحرير الخدمات المالية و آثاره السلبية هناك جملة من التحديات جديدة بالاهتمام، أولها أن المؤسسات المالية الأجنبية تتمتع بقدر أكبر من الكفاءة مما سيجعلها تهيمن على قطاع العمل المصرفي في الدول النامية و يتعلق التحدي الثاني بإحتمال أن يقتصر نشاط المصارف الأجنبية على خدمة الشرائح المربحة من الأسواق المحلية ، أما التحدي الثالث فيتمثل في التخوف من أن يؤدي تواجد عدد كبير من المصارف الأجنبية إلى تفاقم مشكلة تضخم القطاع المصرفي .

4. تنامي ظاهرة الاندماج المصرفي :

منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي بدأت تبرز اتجاهات جديدة لدى المصارف العالمية لمواكبة التطورات التكنولوجية و تيارات العولمة المالية و قد بدأت عمليات الاندماج المصرفي في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان و الدول الأوروبية و كذلك في الدول النامية مثل دول أمريكا اللاتينية و آسيا و في بعض البلدان العربية كمصر و العربية السعودية و الأردن. 2

¹ أحمد محمد غنيم، إدارة البنوك: تقليدية ماضي و الكترونية مستقبل، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، طبعة أولى، 2007 ص 49

² فرج عبد العزيز فرج، التطورات الاقتصادية و اقتصاديات البنوك، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2000. ص 125

وعليه يمكن تعريف الاندماج المصرفي على أنه إتفاق بين بنكين أو أكثر و ذوبانهما إراديا في كيان مصرفي واحد جديد، بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى و فاعلية على تحقيق أهداف ما كان يتم تحقيقها قبل إنشاء هذا الكيان المصرفي الجديد. 1

كما هناك تعريف و مفهوم آخر لعملية الاندماج المصرفي و التي يطلق عليها الدمج Merger، بحيث يقوم البنك الدامج - و هو البنك الكبير عادة - بدمج البنك المستهدف (البنك الصغير) و ذلك بشراء أسهمه أو أصوله، و ينتج عن عملية الدمج ذوبان البنك المستهدف و المندمج في البنك الدامج و يختفي البنك المندمج في هذه الحالة و لكن يظل مساهميه بصفته مساهمين أيضا في البنك الدامج. 2

أما في حالة الإستحواذ فلن يكون وجود لمساهمي البنك المندمج في البنك الدامج أي الزوال النهائي للبنك الصغير المندمج بمساهميه.

و توصلت الجهود الدولية في هذا المجال من خلال لجنة بازل للرقابة المصرفية إلى تحديد معيار كفاية رأس المال من اجل تغطية المخاطر التي تعترض لنشاط البنوك، و لضمان حد أدنى من الأمان لأموال المودعين و الحفاظ على سلامة و إستقرار النظام المالي و المصرفي على المستوى الدولي. 3

5. التطورات التكنولوجية و أثرها على الصناعة المصرفية

أدى التقدم التكنولوجي إلى ظهور العديد من التطورات في الأنشطة المصرفية حيث إستوعب النشاط المصرفي قدرا ضخما من الانجازات التكنولوجية التي تولدت في السنوات الأخيرة، و قد تكاثفت التكنولوجيات الحديثة مع المنافسة و الابتكارات المالية الجديدة معا لتتجلب لنا عصرا جديدا ينفرد بأساليب و أدوات لم تعرف من قبل.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، العولة و إقتصاديات البنوك، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2002 ص 153.

² أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي (بين النظرية والتطبيق)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2000. ص 112

³ أحمد محمد غنيم، إدارة البنوك: تقليدية ماضي و الكترونية مستقبل، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، طبعة أولى، 2007 ص 89

و يعد التقدم التكنولوجي من أهم المتغيرات التي ساهمت في إحداث تحول جذري في أنماط العمل المصرفي الحديث، حيث إهتمت البنوك إهتماما كبيرا بتكثيف الإستفادة من أحدث تقنيات المعلومات و الإتصالات و الحواسب الآلية، و تطويعها بكفاءة عالية بغية إبتكار خدمات مصرفية مستحدثة و تطوير أساليب تقديمها بما يكفل إنسياب الخدمات المصرفية من البنوك إلى العميل بدقة و سهولة و يسر، الأمر الذي يتواءم مع المتطلبات المعاصرة و المتزايدة لمختلف شرائح العملاء من ناحية، و يحقق للبنك نموا مطردا في حجم عملياته و أرباحه من ناحية أخرى، و لعل من أهم مظاهر التقدم في تقديم الخدمات المصرفية هي التوسع الكبير في إستخدام الكمبيوتر، حيث أدى إلى السرعة في تقديم الخدمات و تقليل الأعباء البيروقراطية و توفير الوقت لكل من العملاء و العاملين في البنوك، كذلك من مظاهر التقدم هي ظهور البنوك الإلكترونية، و إدخال خدمات الحاسب على الشبائيك بطريقة On Line System و يضاف لكل هذا أن بطاقات الضمان و بطاقات صرف النقدية و بطاقات الشيكات ما كانت تصدر إلا في حالة وجود التقدم في الإستخدام التكنولوجي¹.

و منذ مطلع التسعينيات من القرن الماضي شهد الفكر المصرفي ثورة واسعة النطاق نتيجة ما يمكن أن نطلق عليه حداثة القرن الواحد و العشرين من المنظور المصرفي و ذلك نتيجة الثورة الهائلة في مجال تكنولوجيا المعلومات Information technology و تكنولوجيا الإتصالات Communication technology و تشير إتجاهات التطور التقني في الدول المتقدمة إلى حرص البنوك على الإستفادة من التقدم التكنولوجي في مجال الحاسبات الآلية و صناعة الإتصالات لتوفير الخدمات المصرفية المختلفة عبر كافة الوسائط الإلكترونية².

6. إنتشار عمليات غسيل الأموال.

تعد عمليات غسيل الأموال من أخطر الجرائم الإقتصادية التي يشهدها عصرنا الحديث، حيث فرضت هذه الظاهرة نفسها في مختلف دول العالم المتقدم و النامي على حد سواء في ظل التحرر المالي الذي تشهده الأسواق المالية العالمية.

¹ عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص 441.

² سيد الهواري، بنوك و إدارة مالية مع المستجدات المالية و المصرفية المعاصرة، مكتبة عين شمس، مصر، 2002، ص 245.

و تواصل ظاهرة غسيل الأموال نموها بشكل متزايد مما أصبح يهدد الاستقرار الاقتصادي العالمي، نظرا لضخامة الأموال التي تتم غسلها كل عام و التي تتدفق عبر النظام المالي العالمي، و أيضا لإرتباط هذه الظاهرة بظاهرة تمويل الإرهاب و تجارة الأسلحة و غيرها من التجارة غير المشروعة كالمخدرات و تجارة الجنس و غيرها، و تعتبر ظاهرة غسيل الأموال مظهرا من مظاهر الجريمة المنظمة التي تشترك فيها عدة أطراف مستعملة البنوك و المؤسسات المالية كقنوات التبييض الأموال القدرة، مما يجعل البنوك و الأنظمة المصرفية في العالم في تحد للحد من نمو و إتساع هذه الظاهرة.

و يقصد بغسيل الأموال كل معاملة مصرفية هدفها إخفاء أو تغيير هوية و مصدر الأموال المحصل عليها بإتباع أساليب غير قانونية و غير شرعية حتى تظهر و كأنها من مصادر مشروعة.¹

7. الشركات متعددة الجنسيات.

هي شركات عالمية النشاط وتعتبر في كل معانيها أحد السمات الأساسية للعولمة، ويظهر تأثيره واضح على الاقتصاد العالمي في شكل استثمارات ضخمة، تكنولوجيا متطورة، خبرات تسويقية وإدارية، ويضاف إلى ذلك الأصول السائلة من الذهب والاحتياطات النقدية، ويمثل عدد البنوك متعددة الجنسية الكبيرة والتي تهيمن على الاقتصاد العالمي حوالي 14 شركة تمويل متعددة الجنسية والتي تؤثر في الأسواق المالية من خلال: 2

- زيادة المعروض العالمي لرؤوس الأموال.
- تعزيز التنمية المالية المحلية التي تحسن من كفاءة التخصص وخلق أدوات مالية جديدة مع زيادة الخدمات المصرفية.

¹ الأخضر عزي، دراسة ظاهرة تبييض الأموال عبر البنوك، بحث مقدم في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة الجزائرية، جامعة الشلف، 14-15 ديسمبر 2004.

² سيد الهواري، المرجع السابق، ص 256

8. ظهور مستحدثات وأدوات مالية جديدة : وتتمثل في الأدوات البنكية التالية : 1

- التجارة الإلكترونية : Commerce Electronique

تسمح التجارة الإلكترونية للمصارف من تسويق وتوزيع منتجاتها العادية وخدمات الاستثمار لعملائها عن طريق الإنترنت، كما يمكن طرح منتجاتها بكل مواصفاتها ومعلوماتها عبر الإنترنت مما يزيد من عدد المتعاملين، ويقلص من حجم النفقات، ومن جهة يساهم البنك كذلك في هذه العملية بإصدار بطاقات إلكترونية خاصة بالعملاء للتحويل والتسديد، ويكون ضامنا لحق التاجر في سداد قيمة الصفقات التجارية

- القروض المشتركة : Crédits Communs

هي نوع من القروض ذات قيمة ومخاطر كبيرة، تشترك في تقديمها عدة بنوك، تخص هذه القروض تمويل العمليات الكبيرة ذات المبالغ الضخمة، وبالتالي تعد أداة هامة لتوفير الاحتياجات التمويلية. 2

- شهادات الإيداع : Certificats de Dépôts

هي وثيقة قابلة للتداول، يصدرها البنك بعد إيداع مبلغ من المال مودع بسعر فائدة معينة لمدة محددة تريد أو تقل عن ستة أشهر. 3

- المشتقات : Dérivées

هي عقود مالية تتنوع بحسب طبيعتها، ومخاطرها، وآجالها المتراوحة بين 30 يوم وسنة، ومن أهم هذه العقود نذكر:

■ عقود الخيار : Contrats par Option

■ العقود الآجلة : Contrats à Terme

¹ زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، طبعة ثانية، الأردن 2003. ص91

² سيد الهواري، المرجع السابق. ص258

³ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و إقتصاديات البنوك، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2002. ص167

العقود المستقبلية : Contrats Futures

المطلب الثالث : أنواع العمليات المصرفية.

تتعدد العمليات المصرفية خاصة في الوقت الراهن، بعدما ان عرفت الصناعة المصرفية تطورا ملحوظا بسبب ما عرفه العالم من تطورا في التكنولوجيا، وزيادة حرية انتقال رؤوس الاموال بين الدول، ولم يعد الائتمان من بين اهم العمليات المصرفية التي تقوم بها البنوك ، بل تعددت وتنوعت العمليات المصرفية واصبحت في تجدد مستمر. وتقسم عادة العمليات المصرفية إلى ثلاث انواع : 1

■ عمليات الايداع و تنصب على ايداع النقد (الوديعة النقدية) "Cash Deposits" او

Deposits Monetary و وديعة الأوراق المالية Securities Deposits .

■ عمليات الائتمان Credit Operations كفتح الاعتمادات المستندية Documentary

Credits والخصم Discount و الحساب الجاري و التسليف.

■ عمليات ترتبط بفكرة الوكالة كأعمال تحصيل الأوراق التجارية و تداولها.

ان كل الأعمال السابقة الذكر تتضمن اعمالاً تجارية محترفة ، و يكون المصرف أو المؤسسات المصرفية محترفة اما الطرف الاخر قد يكون شخصا عاديا أو قد يكون لديه معلومات اولية.

كما يمكن تقسيمها الى عمليات مصرفية تقليدية وأخرى حديثة.

أولا :العمليات المصرفية التقليدية .

تعتبر البنوك أحد أهم المكونات الأساسية للنظام المصرفي، فهي تزاوّل عمليات التمويل الداخلي والخارجي كما تتكفل بحفظ النقود وتنمية الادخار والاستثمار المالي للبلاد. بالإضافة إلى العديد من الوظائف والعمليات التي سنتعرض إلى دراستها في هذا المطلب.

¹ عبد الله خالد أمين، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الاردن: 2000.ص 45

1 قبول الودائع:

من أبرز وظائف البنوك قبولها للودائع تحت شروط معينة، والوديعة تمثل التزاما على البنك بصفته المودع لديه لصالح المودع صاحب الحق في الوديعة¹

ويقصد بالودائع السيولة المسلمة للبنك من طرف أشخاص طبيعيين أو معنويين. فالودائع تمثل الجزء الكبير من موارد البنوك التجارية والتي تمارس بها البنوك نشاطاتها

2 منح الائتمان :²

نقصد بالائتمان القرض، السلفة أو دين وعندما يمنح البنك لعملاء ائتمانا معيناً مما يعني أن البنك يثق بقدرته عميله على التسديد خلال مدة معينة. فهو بذلك يؤدي وظيفة اقتصادية هامة من حيث تعبئة الأموال والمدخرات وإعادة دفعها إلى قنوات الاستثمار المختلفة وذلك للمساهمة في إحداث التنمية الاقتصادية للبلاد، وتمنح البنوك التجارية لعملائها ائتمانا معيناً كالقروض قصيرة الأجل، والمتوسطة كما في حالة إقامة المباني واستصلاح الأراضي، إلا أن الائتمان قصير الأجل هو الذي يكون الجزء الأكبر من الائتمان الإجمالي الذي تمنحه البنوك التجارية.

تتولى البنوك التجارية تقديم قروض متنوعة (قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) وذلك من خلال جملة من السياسات التي تتماشى مع نوعية الودائع والضمانات المقدمة لها، كما تأخذ في اعتبارها عند رسم هذه السياسات سلامة الودائع لديها واحتياجات عملائها وكذلك حصولها على إيراد يكفي تغطية مختلف نفقاتها .

- وينقسم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية إلى عدة أشكال من أهمها:

➤ **القرض النقدي :** وهو عبارة عن تسليف مبلغ من المال إلى المستفيد على أن يتعهد برد قيمة هذا القرض أو التسليف مضافا إليه مقدار الفائدة الواجبة عليه ويكون التسديد من خلال أقساط دورية أو التسديد مرة واحدة حسب نص الشروط المتفق عليها .

¹ عبد الله خالد أمين، المرجع نفسه، ص 60

² عبد الله خالد أمين، المرجع نفسه، ص 64

- **الدفع تحت الحساب :** وفيه يسمح البنك للعميل في أن يصبح حسابه مدينا في حدود مبلغ معين .
- **فتح الاعتماد :** وفيه يخصص البنك لعميله مبلغ معين من المال لفترة محددة دون أن يلزمه بالسحب ، على أن تفرض فوائد على المبالغ المسحوبة ابتداءً من تاريخ السحب إذا ما قام العميل المستفيد بالاستغلال المبالغ المخصصة له .
- والجديد بالذكر أن البنوك التجارية تقوم بمنح أنواع من القروض مقابل ضمانات سواء كانت عينية مادية، كأن يقدم المقترض سندات حكومية أو أسهم أو عقارات أما الضمانات الشخصية هي ضمانات لا تحمل أي مدلول مادي فيكون عن طريق كفالة شخصية من المدين لشخص آخر .
- **عمليات الأوراق التجارية:** في هذه الحالة تقوم البنوك بتحصيل أو خصم أوراق تجارية — كميالة أو سند— أو تسليف العميل لقاء رهن الأوراق التجارية ولهذا الأخير الحرية في الخصم أو تسليف. فالخصم هو تقديم المستفيد لورقة تجارية إلى البنك ويحصل على المبلغ المذكور بعد خصم مبلغ الفائدة حالياً بدلا من الانتظار إلى حين تاريخ استحقاق الورقة التجارية.
- بالإضافة إلى الأنواع السابقة يقدم البنك أنواع أخرى كالائتمان الإيجاري والائتمان المقدم للتجارة الخارجية .

3 خلق الودائع :

- تعتبر هذه الوظيفة من العمليات المصرفية غير العادية ، وتعتمد عملية خلق النقود الودائع على القاعدة التقليدية الانكليزية القائلة بأن القروض تخلق الودائع *Loaus make deposits* .
- وعند قيام البنوك التجارية مجتمعة بتقديم قروض إلى عملائها من أموال الغير ، ثم أصبحت تمنح قروضا من ودائع ليس لها وجود فعلي أي أنها تقدم قروضا إلى عملائها تزيد قيمتها عن قيمة الودائع الأولية . وهذا ما يؤدي إلى زيادة المعروض الكلي من النقود .
- وعمدنا إلى تخصيص وظيفة خلق النقود أو خلق نقود الودائع إلى البنوك التجارية مجتمعة لأن البنك المنفرد لا يستطيع أن يقوم بها كما في حالة البنوك التجارية مجتمعة ذاك لأنه عندما يمنح قروض فعلية أن يتوقع أنه لمن

يعود إليه مبلغ القرض كاملا في حالة البنوك مجتمعة إذن يمكنه أن يخلق ودائع جارية تعادل فقط مقدار الاحتياطات الإضافية التي يحصل عليها وبالتالي هو أقل قدرة على خلق النقود الودائع ولا يمكنه أن يحدث توسعا مضاعفا في عملية خلق نقود الودائع.¹

4 عمليات مصرفية أخرى:²

بالإضافة إلى العمليات السابقة تقوم البنوك التجارية بالقيام بمجموعة من العمليات أهمها :

- بيع وشراء العملات الأجنبية .

- القيام بالخدمات نيابة عن العملاء "إصدار خطاب ضمان سداد الديون نيابة عن العملاء...." .

- إدارة العقارات وممتلكات العملاء أثناء حياتهم أو بعد مماتهم .

تعتبر الوظائف المذكورة من أهم الوظائف والعمليات التي يقوم بها البنك وظهرت مع ظهوره إلا أن مع تطور الفن المصرفي أصبح من شأن البنك أن يواكب هذا التطور من خلال التنويع والتطوير المستمر في خدماته نشاطاته .

ثانيا : العمليات المصرفية الحديثة.

من بين العمليات المصرفية الحديثة نجد :

1. البطاقة الائتمانية أو بطاقة الاعتماد: وهي من أشهر الخدمات البنكية الحديثة "وتتمثل في منح العملاء بطاقات من البلاستيك. بعد التأكد من سمعة العميل الائتمانية المشجعة. بحيث تحتوي على معلومات على اسم المتعامل ورقم حسابه وبموجب هذه البطاقة يستطيع العميل أن يتمتع بخدمات العديد من المحلات التجارية المتفقة مع البنك على قبول منح الائتمان ولحاميل البطاقة على أن يقوم بسداد قيمة هذه الخدمات خلال خمسة وعشرون يوم من استلامه فاتورة المشتريات التي قام بها خلال الشهر المنصرم حيث يرسل البنك هذه

¹ طارق طه، إدارة البنوك و المعلومات المصرفية، دار الكتب للنشر، القاهرة، 2000، ص 78

² عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص 63

الفاتورة في نهاية كل شهر ولا يدفع المتعامل أي فوائد على هذا الائتمان إذا قام بالسداد في الأجل المحدد إلا أنه يدفع فوائد مقدارها 5,1% في الشهر على الرصيد المتبقي بدون سداد بعد فوات الأجل المحدد للسداد ومعظم البنوك تشترط حد الأدنى للسداد ويتقاضى البنك عمولة بيع من المحلات التجارية ومحلات الخدمات وتحسب هذه العمولة من قيمة المبيعات التي تتم بواسطة هذه البطاقة¹.

2. التنوع في مجال الاستثمار: وذلك من خلال عدة جوانب تتمثل أهمها :

■ تنوع محفظة الأوراق المالية أين تضم تواريخ استحقاق مختلفة، وشركات ذات أنشطة متنوعة تكون درجة ارتباطها ضعيف بما يضمن درجة مخاطر منخفضة.

■ تنوع القروض الممنوحة من قروض قصيرة، ومتوسطة، وطويلة الأجل، وتنوع تواريخ استحقاقها، والشركات التي تقدم لها القروض.

■ الدخول في مجالات استثمارية جديدة من خلال: 2

- **الإسناد:** و يعني شراء الأسهم المصدرة حديثاً من الشركة المصدرة لها بغرض ترويجها وبيعها للآخرين مع تحمل الأعباء المحتملة نتيجة لانخفاض السعر خلال مدة حيازتها لها وقبل الانتهاء من تسويقها، وفي المقابل يحصل البنك على كافة العمولات والمصروفات الأخرى عند سداده قيمة السهم للشركات المصدرة .

- **التسويق:** ويتضمن قيام البنك بتسويق الأوراق المالية لصالح الشركة المصدرة مستخدماً في ذلك إمكانياته من خبراء ووحدات متخصصة واتصالات واسعة مع الوسطاء الماليين الآخرين.

- **تقديم الاستشارات:** حول الإصدارات الجيدة المتعلقة بنوعية، وتشكيل الأوراق المالية المرغوبة مع عقد المنازعات بتكاليف الأوراق المالية ومردودها ومخاطرها في ضوء الواقع والظروف التي تعيشها الشركات التي قامت بإصدار تلك الأوراق.

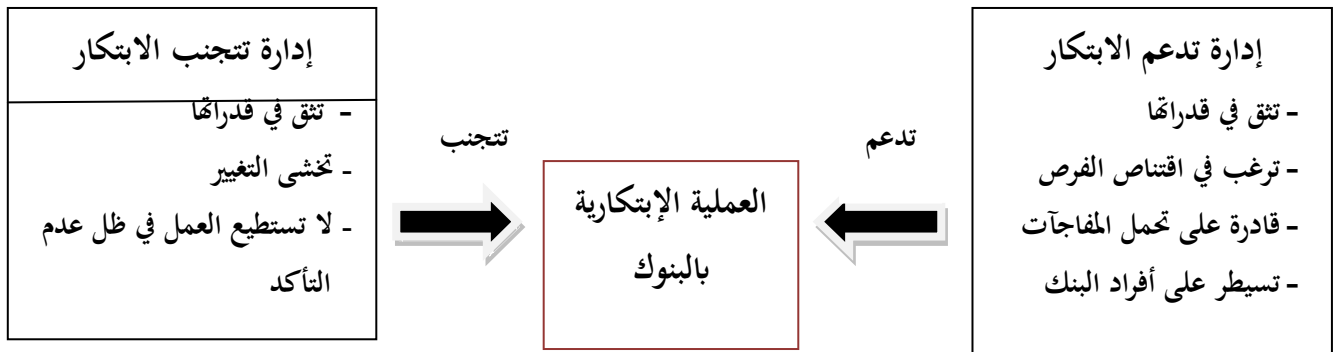
¹ زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة البنوك، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 1996، ط2، ص:18.

² سيد الهواري، بنوك و إدارة مالية مع المستجدات المالية و المصرفية المعاصرة، مكتبة عين شمس، مصر، 2002. ص263

3. تقديم أنشطة تمويلية مبتكرة :

تسعى المصارف الحديثة إلى ابتكار خدمات مصرفية جديدة تساهم في تحقيق ميزة تنافسية لها، ويشير الابتكار المصرفي في مفهومه على أنه ترجمة الأفكار الجديدة إلى ممارسات عملية تطبيقية، ويتحقق التفوق الابتكاري لمصرف ما عن دون الآخر وفق نمط الإدارة المصرفية التي تشجع الابتكار أو تتجنبه، وهو ما يمكن توضيحه ضمن المخطط التالي :

شكل رقم (07): مواصفات الإدارة المصرفية التي تشجع الابتكار عن تلك التي تتجنبه



المصدر: طارق طه، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص: 137.

ومن الاتجاهات الحديثة للخدمات التمويلية المبتكرة التي تأخذ بها البنوك نذكر:

▪ **صيرفة التجزئة "Retail Banking"** : وتشمل العديد من الخدمات التمويلية التي تشهد توسعا

ملموسا من قبل العديد من البنوك في إطار مزاولتها لأنشطة صيرفة التجزئة، ومن أهم هذه الخدمات مايلي¹

- **البطاقات الإلكترونية:** وتمثل حافظة نقدية إلكترونية مخزنة في الهارد ديسك لجهاز الكمبيوتر تسمح بالتسديد الفوري كوسيلة دفع مقبولة، ومن أشكال النقود الإلكترونية نجد بطاقة الدفع، البطاقات الائتمانية، بطاقات الصرف الشهري.

¹ زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، طبعة ثانية، الأردن 2003، ص 91

- تقديم القروض الشخصية: شهدت السوق المصرفية توسعا كبيرا في مجال القروض الاستهلاكية التي تخدم فئات كثيرة من الأفراد العاملين بالقطاع العمومي أو الخاص، وتعمل البنوك على توفير التمويل اللازم لأغراض استهلاكية ك شراء السيارات، أو الأثاث...، وذلك مقابل شروط ميسرة وبسيطة.

- التوريق المصرفي : يعد هذا النوع من الإقراض من أهم خدمات التجزئة المصرفية التي توسعت البنوك الحديثة في تقديمها للأفراد و يعتبر نشاط التوريق من الأنشطة التي ارتبطت بنشاط سوق الأوراق المالية والتي يتوقع لها أن تنشط خلال المرحلة القادمة مع الانتشار في الأنشطة المرتبطة بها وخصوصا لكل من نشاط تمويل وتداول السندات ، ويتعلق التوريق المصرفي بتوريق القروض المصرفية ونقصد بذلك إمكانية تحويل هذا النوع من الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية "أسهم وسندات " قابلة للتداول في السوق المالي ويطلق على هذه العملية التوريق أو التسديد وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال إلتزامه العام بالوفاء بالدين .

وتعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين الأسواق النقدية وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية.¹

والتوريق المصرفي هو أداة مالية مستحدثة تفيد في قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معد ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك.²

ولذلك فإن التوريق ببساطة هو إصدار أداة دين مدعومة بريع ناتج عن أصول الشركة الراغبة في التوريق ، أو بمعنى آخر فإن التوريق يعني تلك الأصول المدعومة بأوراق مالية.³

أو هو تحويل القروض من كونها قروض مباشرة على أوراق مديونية متنوعة ولا سيما السندات ويعني ذلك أنه يتم تحويل ديون الشركات أو الهيئات المقترضة من المقرض الأساسي (وهو البنك (إلى مقرضين آخرين) مشتروا الأوراق المالية (وهو ما يطلق عليه التمير المالي).

¹ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: 2001ص، ص246.

² أحمد عبد الرحمن المحم ومحمود الكندري ، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق-دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، جامعة الكويت، 2004، ص. 145.

³ عبد الله خالد أمين، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الاردن 2000.ص 75

4. التنوع بدخول مجالات غير مصرفية: وتقوم إستراتيجية التنوع على القيام بالأنشطة التالية : 1

■ القيام بنشاط التأجير التمويلي " **Leasing** " من خلال المشاركة في تأسيس شركات التأجير التمويلي، وإعداد الدراسات اللازمة للتمويل التأجيري، وكذلك القيام بدور المستشار المالي والاقتصادي لأي من الأطراف المشاركة، فضلا عن القيام بعمليات التأجير التمويلي.

■ الاتجار بالعملة في السوق الحاضرة لإتمام صفقات تجارية دولية لصالح مؤسسات بهدف تحقيق عوائد.

■ إصدار الأوراق المالية من أسهم وسندات نيابة عن مؤسسات الأعمال الأخرى وذلك مقابل عمولة.

■ دعم النشاط المالي للعملاء من خلال تقديم الاستثمارات المالية والأعمال التي من شأنها تسهيل أعمال العملاء الخاصة باستثمار أموالهم في السوق والحفاظ على توازنهم المالي، كذلك نجد :

- إنشاء صناديق الاستثمار: حيث تقوم البنوك الحديثة بتكوين صناديق لاستثمار وإدارة ودائع العملاء مقابل أتعاب محددة تحصل عليها، أما الأرباح والخسائر فهي من نصيب العملاء .

- تأسيس شركات رأس المال المخاطر: تعد شركات رأس المال المخاطر من قنوات التمويل الهامة لما تؤديه من دور حيوي في تقديم الدعم المالي والفني اللازمين للمشروعات الواعدة التي تعمل في مجالات استثمارية عالية المخاطر، في مقابل تحقيق أرباح رأسمالية ذات معدل مرتفع في الأجلين المتوسط والطويل، وتلعب البنوك دورا نشطا في هذا المجال .

- القيام بعمليات خصم الديون " **Factoring** " : وتعتبر من أهم أعمال الوساطة المالية التي تنصب على تقييم الجدارة الائتمانية للمستورد، حيث يقوم البنك بشراء الذمم المدينة من كميالات، سندات، فواتير...، من المنشآت الصناعية والتجارية والتي تتراوح مدتها ما بين 30 يوم و 120 يوم، وذلك بهدف توفير سيولة نقدية لهذه المنشآت دون الحاجة لانتظار تواريخ استحقاقها، على أن تقوم المؤسسة المقدمة لهذه الخدمة بتحصيلها في تاريخ الاستحقاق.²

¹ زياد رمضان، المرجع السابق، ص 97

² صادق مدحت، المرجع السابق، ص 72

المبحث الثاني : المخاطر المصرفية ومختلف تصنيفاتها

مع التسليم بأن المخاطرة أمر طبيعي فيما يتعلق بممارسة الوضعية الائتمانية، إلا أن ذلك لا يعني إغفال الدراسة العلمية والالتزام بالحيطه والحذر لضمان البقاء والاستمرار، ومن اجل توضيح هذه النقطة سوف نتعرض إلى المخاطر والتطور التاريخي لها، وكذلك إلى الأخطار التقليدية والأخطار الالكترونية التي جاءت نتيجة للثورة التكنولوجية.

المطلب الأول :مدخل إلى المخاطرة المصرفية

من الواضح أن أي عمل يقوم به المصرف يحمل في ذاته مخاطرة، في نفس الوقت على الصيرفي اجتناب الوقوع فيها، وهذا لا يعني أن يجمد نشاطه لأن مهمته هي المخاطرة من أجل تحقيق الأرباح. وقبل الخوض في أنواع المخاطر البنكية، يجدر بنا التعرض إلى مفاهيمها وتطورها التاريخي.

الفرع الأول: مفهوم المخاطرة - الخطر - عدم التأكد

يمكن كخطوة أولى أن نقدم توضيحا لكلمة "المخطر" وفقا لمختلف و جهات النظر كما يلي :

لغة : " إن كلمة مخطر هي مستوحاة من المصطلح اللاتيني " RESCARE " أي " RISQUE " و الذي يدل على الارتفاع في التوازن و حدوث تغيير ما بالمقارنة مع ما كان منتظرا و الانحراف عن المتوقع "

إصطلاحا: إن الاهتمام الأساسي لبنوك المستقبل ليست هي الأموال و لكنها المخاطرة حيث تتمكن البنوك من تحقيق التفوق على منافسيها عن طريق تعظيم عوائدها من خلال المخاطرة و بالنظر إلى أهمية المخاطرة¹ في العمل المصرفي، لذا فمن الضروري تناول مفهومها بقدر ملائم من الإيضاح و التحليل، و بناء على ذلك يجب عرض مفهوم المخاطر وكذا تعريف ونشأة و تطور الائتمان ثم نتطرق إلى أهداف الائتمان.

¹ Andrew Stott, "Raw Risk", The Banker, (Aug, 1993), P.P. 60-61

المطلب الثاني مفهوم المخاطر و المخاطر البنكية

تتعرض البنوك على اختلاف أنواعها للعديد من المخاطر، والتي تؤثر على أدائها ونشاطها، فالهدف الأساسي لإدارة أي بنك هو تعظيم ثروة حملة الأسهم، والتي تفسر بتعظيم القيمة السوقية للسهم العادي، وتتطلب عملية تعظيم الثروة: أن يقوم المديرون بعملية تقييم للتدفقات النقدية والمخاطر التي يتحملها البنك، نتيجة توجيهه لموارده المالية في مجالات تشغيل مختلفة.

والاتجاه نحو زيادة الربحية، تقتضي من إدارة البنك أن تقوم بالاستثمار في أصول تولد أكبر قدر ممكن من الربحية مع خفض التكلفة، ولكن هناك اختلاف بين تعظيم الأرباح وتعظيم الثروة. فلنحكي يحصل البنك على ربح عالي، يجب عليه إما أن يتحمل المزيد من المخاطر الناتجة عن ذلك¹ لذا فمن الضروري تناول مفهومها بقدر ملائم من الإيضاح و التحليل، و بناء على ذلك يجب عرض تعريف المخاطر:

1-تعريف المخاطرة:

التعريف الأول: يعرف VAUGHAN المخاطرة بأنها إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف الأهداف المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع²

التعريف الثاني: يعرف GOOHMAN JOHN DOWNES & JORDAN ELLIOTT المخاطرة بأنها تمثل احتمالات قابلة للقياس لتحقيق خسائر أو عدم الحصول على القيمة مشيراً إلى أن المخاطرة تختلف عن عدم التأكد حيث أن الأخيرة غير قابلة للقياس³

التعريف الثالث: يعرف JOEL BESSIS المخاطرة بأنها تمثل الآثار غير المواتية على الربحية الناتجة عن العديد من عوامل عدم التأكد و أن قياس المخاطرة يتطلب الوقوف على تأثير الأمور غير المواتية التي تتم في ظل ظروف عدم التأكد على الربحية⁴

¹ طارق عبد العال، تقييم أداء البنوك التجارية) تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، الجزء الثاني، ص17

² Goohman John Downes & Jordan Elliott, Dictionary of Finance and Investment Terms, Barran's Inc. U.S.A. ,1995,P491

³ Joel Bessis, Risk Management in Banking , John Wiley & Sons Ltd, 1998 , p.5.

⁴ Emmet J.Vaughan, Risk Management, John ,Wiley & Sons. Inc , U.S.A.1997

التعريف الرابع: و يعرف (هندي) المخاطرة بأنها تمثل التقلب في العائد المستقبلي و يتفق معه في ذلك (سينكي) حيث يشير إلى أن ذلك يمثل التعريف الشائع في التمويل¹

يمكن القول أن المخاطرة هي احتمال وقوع حدث أو مجموعة من الحوادث غير المرغوب فيها، وتعرف أيضا بأنها احتمال الخسارة في الموارد المالية والشخصية، نتيجة عوامل غير منظورة في الأجل الطويل والقصير.

فالمخاطرة هي " ظرف أو وضع في العالم الواقعي يوجد فيه تعرض لوضعية معاكسة و بشكل أآثر تحديدا، ويقصد بالمخاطرة حالة تكون فيها إمكانية أن تحدث انحراف معاكس عن النتيجة المرغوبة المتوقعة أو المأمولة .
2،

ويجب أن نفرق بين الخطر وحالة عدم التأكد، فالخطر يعني الحالات العشوائية والتي يمكن حصرها بتعداد مختلف الحالات الممكنة، أما حالة عدم التأكد فتعني الحالات التي لا يمكن من خلالها التعرف على آل الحالات وبالتالي معالجتها، و بتحديد احتمالاتها لذا يتم عادة بإسقاط حالة عدم التأكد بالخطر، وهذا بإدخال الاحتمالات الموضوعية.

إن عملية تحليل الخطر تفرض على البنك أن يعرف جيدا مختلف المخاطر ومصادرها، وهذا حتى يتمكن من قياسها ومتابعتها ومراقبتها، لأنه في بعض الحالات يكون التمييز بين المخاطر غير واضح وهذا من خلال المعرفة العامة لها، وبالتالي يصعب تحديدها وقياسها .³

1. مفهوم المخاطرة البنكية

يتضمن كل قرار من قرارات البنوك مخاطرة محتملة، والتي تتمثل في مدى ابتعاد النتائج المحققة عن الأهداف المسطرة، والخطر البنكي هو "الخطر المحتمل الذي يواجه البنك والذي يعني فقد التوازن، ومهنة الصيرفي تتمثل

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات المالية ، مكتبة الإسكندرية ، ص5

² طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر ،الدار الجامعية ، مصر ، 2003 ، ص16

³ Eric Manchon, Analyse bancaire de l'entreprise, Economica, Paris , 2001, p 232.

، (resecare) والكلمة مأخوذة من اللاتينية في التسيير والتحكم في التوازنات بالمعنى الآخر العيش باستمرار مع الخطر " ¹.

قضية المخاطر هي جزء جوهري في انشغالات أي مؤسسة مصرفية ، وهي تمثل جميع الأحداث التي قد تؤدي إلى منح هذا التنظيم جزئيا أو آليا من تحقيق أهدافه أو تنظيم أدائه، ذلك بتفويض المزايا المستدامة لكل نشاط ترافقه من خلال استنفار حالة عدم التأكد، تقليص احتمالات النجاح، تخفيض الفرص وزيادة التهديدات الناجمة عن تلك الأنشطة أو تضيي إلى احتمالات وقع الضرر في الموارد المالية أو القيم المعنوية نتيجة عوامل غير متوقعة في الآجال الطويلة والقصيرة لإتمام العمل المصرفي المستهدف.

على الرغم من اختلاف طبيعة الائتمان في حجمه وغرضه وأسعار الفائدة عليه، وتاريخ استحقاقه ، ونوع الضمان المطلوب من عميل إلى آخر إلا أن الخطر موجود دائما بالقرض الممنوح ويعد من أبرز المخاطر التي تعترض نشاط البنوك ²، حيث تنشأ المخاطر الائتمانية بسبب لجوء البنك إلى تقديم القروض أو الائتمان للأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة مع عدم قدرته على استرجاع حقوقه المتمثلة في أصل القرض وفوائده، وهذا السبب قد يكون نتج عن عدم قدرة المقترض على الوفاء برد أصل القرض وفوائده في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو أنه له القدرة المالية على السداد ولكنه لا يرغب في ذلك لسبب أو لآخر، وبالتالي فالمخاطر الائتمانية تتمثل في الخسائر التي يمكن أن يتحملها البنك بسبب عدم قدرة الزبون أو عدم وجود النية لديه لسداد أصل القرض وفوائده ³. كما يمكن أن نضيف عدة احتمالات أخرى والتي توضح أكثر المخاطر الائتمانية ⁴ و هي كالآتي:

- المخاطر الائتمانية هي نوع من أنواع المخاطر والتي تركز على ركني الخسارة والمستقبل .
- لا تقتصر المخاطر الائتمانية على نوع معين من القروض، بل أن جميعها يمكن أن تشكل خطر
- بالنسبة للبنك ولكن بدرجات متفاوتة، كما أنها لا تتعلق فقط بعملية تقديم القروض فحسب بل تستمر حتى انتهاء عملية التحصيل الكامل للمبلغ المتفق عليه.

¹ Michel Mathieu , l'exploitation bancaire et le risque de crédit mieux cerner pour mieux maîtriser , la revue banque , Paris , 1995 , p 31 .

² حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 174 .

³ عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص 213 .

⁴ حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان 2000، ص 210 .

- يمكن أن تنشأ المخاطر الائتمانية عن خلل في العملية الائتمانية بعد انجاز عقدها ، سواء كان في المبلغ الائتماني (القرض + الفوائد) أو في توقيتات السداد.
- المخاطر الائتمانية هي خسارة محتملة يتضرر من جرائها المقرض ولا يواجهها المقرض ولذلك فهي تصيب كل شخص يمنح قرضا سواء كان بنكاً، أو مؤسسة مالية، أو منشأة أعمال تباع لأجل.
- إن السبب الرئيسي وراء المخاطر الائتمانية هو المقرض بسبب عدم استطاعته أو عدم التزامه أو عدم قيامه برد أصل القرض وفوائده.
- لا تختلف وجود المخاطر الائتمانية فيما إذا كان المقرض شخصا حكوميا أو لا، إذ أن القروض الممنوحة لمنشآت الدولة تتضمن هي الأخرى مخاطر ائتمانية، على الرغم من إشارة البعض إلى أن مخاطر القروض الموجهة للحكومة معدومة، كون أن الحكومة لا يمكن أن تمتنع عن سداد القرض.
- و تعرف مخاطر الائتمان في احتمال عدم مقدرة العميل المقرض من سداد القرض و أعبائه وفقا للشروط المتفق عليها عند منح الائتمان ¹.
- و قد عرف الاقتصادي GERHARD SCHROECK 2002 مخاطر الائتمان : بالمخاطر التي تنشأ عن عدم الدفع أو إعادة جدولة المدفوعات في أي موعد من مواعيد الاستحقاق، أو من الأحداث المرتبطة بالتغيرات الناجمة في نوعية الائتمان و التي تؤدي إلى خسارة البنك . و أن خسائر الائتمان هي عنصر يمكن التنبؤ به من عمليات الإقراض ².
- و يعرف صلاح الدين حسن السيسي (2004) المخاطر الائتمانية " :بأنها احتمال عدم قيام الطرف المقابل للبنك بالوفاء بالتزاماته في حدود الشروط المتفق عليها" ³، فهي لا تقتصر على وظيفة الاقتراض فقط، و إنما تمتد لنشاطات أخرى مثل : تمويل تجاري، إيداعات لدى المصارف، عمليات صرف أجنبي.
- و يعرف كل من لطيف زيود و ماهر أمين و منير المهندس (2006) مخاطر الائتمان :هي مخاطر أن يتخلف العملاء عن السداد، أي عجزهم عن الوفاء بأصل الدين و الفوائد المترتبة في التاريخ المحدد لذلك، و

¹ أبتهاج مصطفى عبد الرحمن، إدارة البنوك التجارية : الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000 ، ص 444 .

² Gerhard schroeck, risk management and value creation in financial institutions, john wiley & sons, canada, 2002, pp 170-171.

³ صلاح الدين حسن السيسي، قضايا مصرفية معاصرة " الائتمان المصرفي - الضمانات المصرفية - الاعتمادات المستندية " ، ط 1 ، دار الفكر العربي، القاهرة، 2004 ، ص 47

يتولد عن العجز عن السداد خسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ مقرض، أو تراجع المركز الائتماني للعميل، و بالتالي ازدياد احتمال التخلف عن السداد¹.

ب - أسباب زيادة المخاطرة المصرفية

يرجع السبب في زيادة المخاطر في القطاع المصرفي في ظل العولمة المالية إلى العوامل الآتية:

- زيادة الضغوط التنافسية مما أدى لتشجيع الميل إلى المخاطرة لتحقيق أقصى عائد على رأس المال المستثمر و كسب أكبر حصة ممكنة في السوق.

- اتساع أعمال البنوك خارج الميزانية و تحولها من الأعمال التقليدية إلى

أسواق المال مما أدى إلى تعرضها إلى أزمات السيولة، بالإضافة إلى مخاطر السوق الأخرى و التضخم و تقلبات الأسعار.

- التغيرات الهيكلية التي شهدتها الأسواق المصرفية و المالية في السنوات الأخيرة، نتيجة التحرر من القيود على حركة رؤوس الأموال و انفتاح الأسواق المحلية.

- تزايدت المخاطر بأشكالها المتنوعة التي تواجه عمل البنوك لتضم العديد من أنواع المخاطر التي لم تكن محل اهتمام من قبل².

ج. تطور الأخطار البنكية.

لقد ظهرت الرغبة في تنظيم الاقتصاد الدولي، خاصة بعد ما حدث من أزمة كساد في بداية الثلاثينيات في القرن العشرين، حيث انصرفت أي دولة إلى مكافحة البطالة داخل حدودها وإقامة الحواجز الجمركية المختلفة،

¹ لطيف زيود و آخرون، الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم " (30) حالة تطبيقية في المصرف

التجاري السوري"، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية المجلد 28، العدد 2، 2006

² بن علي بلعزوز وعبد الكريم قندوز، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي نظام حماية الودائع والحوكمة مداخل ضمن المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول " : إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة أيام 11 12 مارس 2008، جامعة - "قاصدي مرياح" ورقلة،

في ظل قاعدة الذهب النقدي، وقد كان هذا النظام يتضمن الظروف الكفيلة بتحقيق التوازن التلقائي بين الدول.

وبعد عجز نظام قاعدة الذهب، فإن الدول تسير في الوقت الحاضر وفقا لما يعرف بنظام قاعدة الصرف بالعملات الأجنبية، ولقد وضعت بعض الاقتراحات الخاصة بالنظام الجديد حتى يتجنب العالم الأزمات الاقتصادية التي عرفها الثلاثينيات من القرن الماضي، وتم التفكير في تنظيم جديد، وهو ما تم الاتفاق عليه في مؤتمر بروتون وودز سنة 1944 م، والذي انتهى على إقرار إنشاء منظمتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهما يقومان بمراقبة الجوانب المالية والنقدية الدولية عموما.

أ - فترة السبعينيات

ظهرت عدة عوامل في هذه الفترة والتي عملت على استقرار المحيط البنكي منها:

- وضع قوانين خاصة بالقطاع المصرفي، من أجل حماية والاهتمام بالنظام المالي وضمان استقراره والرقابة عليه لتدنيه المخاطر.
- المر دودية الفعالة للأسهم.
- مدى فبولية الأخطار (إمكانية قبول الأخطار).
- اعتدال المنافسة (تخفيض حدة المنافسة)، وضرورة التغيير والتطور في محيط يعتبر الاستقرار والأمن ذو أهمية بالغة.

ب - فترة الثمانينات

تميزت هذه الفترة بتغير جذري مس النظام البنكي على المستوى العالمي، وتتعلق الأسباب بثلاثة عوامل:

- تطور دور الأسواق المالية وعدم استقرارها.

- اختلال النظام البنكي.

- اشتداد المنافسة.

ج - فترة التسعينيات

في هذه الفترة والتي حقيقة تبدأ قبل سنة 1990 بقليل، فإن انفتاح النظام البنكي سمح للبنوك بعرض خدمات أكثر، والدخول في أسواق مختلفة، أي باختصار توسيع مجال نشاطها، وتعتبر تفاقم الأخطار في النظام البنكي نتيجة الانفتاح الذي حدث في النظام.

د - فترة من 2000 إلى 2009¹

المطلب الثالث: الأخطار المصرفية التقليدية

إن الحركة التاريخية أحدثت تغيرات في سلم الأخطار، نتيجة التطورات التي حدثت

على المستويين الاقتصادي والسياسي سواء محليا أو دوليا، مما استدعى إلى إعادة النظر في درجة أهمية الأخطار فيما بينها، وعلى هذا الأساس حولنا إيضاح أهم الأخطار التي يتعرض لها المصرف عند مزاوله عمله ومن بينها نجد:

الفرع الأول: خطر السيولة وخطر القرض

أ - خطر السيولة

ينشأ خطر السيولة نتيجة عدم قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته في الآجال القصيرة، بدون تحقيق خسائر ملموسة و عدم القدرة على توظيف الأموال بشكل مناسب، فمخاطر السيولة "هي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك جراء تدفق غير متوقع لودائع عملائه للخارج، بسبب تغير مفاجئ في سلوك المودعين، ومثل هذا الوضع يمكن أن يفرض على البنك نشاط غير اعتيادي في التمويل قصير الأجل لإعادة تمويل الفجوة الناجمة عن نقص السيولة في السوق النقدية بأسعار مرتفعة".² ومن هذا المفهوم يتضح أن خطر السيولة هو وقوع مؤسسة مصرفية أمام عجز، لتلبية حاجات الزبائن في أوقات معينة، فيحصل هذا الخطر نتيجة لوظيفة تحويل الآجال بالنسبة للبنك، بحيث تكون الاستخدامات عموما أكبر من الموارد.

¹ عبد الحميد الشواربي ومحمد عبد الحميد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية، منشأة المعارف، مصر، 2002، ص70

² سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منشأة المعارف، مصر، 2005، ص211

تحدد عادة خطر السيولة بعدم قدرة البنك على خصم محفظة أوراق المالية على المستوى السوق النقدية أو المصارف المتخصصة بذلك، بواسطة تقنيات إعادة التمويل خاصة إعادة الخصم، حيث أن إعادة التمويل لا تساهم في مردودية البنك بل الأخطر من ذلك أنها قد تعرضها للخسارة على مستويات متعددة :¹

• التقليل من منح القروض الذي يؤدي إلى إضعاف نتيجة الاستغلال.

• البحث عن إعادة التمويل لدى البنك المركزي بمعدلات فائدة مرتفعة (المعدل الجهنمي)، مما يؤدي إلى بروز خطر المعدل، ويثقل كاهل حسابات النتائج بالنسبة للبنك، ويزيد من خطورة وضعيتها.

• ارتفاع الموارد التجارية الثابتة عن طريق معادلات فائدة مرتفعة جدا، الشيء الذي يثقل حساب النتيجة، ويدهور وضعية البنك.

و خطر السيولة لا يخلق دائما من عدم، وإنما نتيجة تداخل أسباب داخلية وأخرى خارجية

وهي :²

أولا - العوامل الداخلية : تتمثل في ضعف التخطيط لإدارة السيولة من حيث عدم التناسق بين الأصول والالتزامات في آجال الاستحقاق، وأيضا سوء توزيع الأصول على استخدامات ذات درجات متفاوتة من إمكانية تحول لأرصدة سائلة، أما أن التحول المفاجئ لبعض الالتزامات العرضية إلى التزامات حقيقية يجب الوفاء بقيمتها دون وجود موارد سائلة كافية لعدم التحوط المناسب لها.

ثانيا -العوامل الخارجية : فتمثل في حالة الركود الاقتصادي، أو الكساد الذي يحدث في الاقتصاد الوطني وتابعياته من تعثر المشاريع وقطاعات النشاط الاقتصادي وعدم القدرة على سداد التزاماته للبنوك الدائنة في مواعيد استحقاقها، إضافة إلى الأزمات الحادة التي تتعرض لها الأسواق المالية المحلية والعالمية.

¹ أحمد عبد الصم ، إدارة القروض المصرفية من خلال التحكم في خطر عدم التسديد ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص : إدارة الأعمال ، جامعة الجزائر ، 2003 ، ص72

² رشيد دريس ، إستراتيجية تكييف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق ، أطروحة تدخل ضمن نيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص : تخطيط ، جامعة الجزائر ، 2007 ، ص150

خطر السيولة في البنوك التجارية الجزائرية كان نتيجة حتمية لتدخل السلطات العمومية في تسييرها الداخلي، خاصة بالنسبة لتمويل المؤسسات العاجزة، لكن رغم التعويضات المتأخرة جدا كمثال عن هذه التدخلات التي أدت إلى أخطار حقيقية لعدم سيولة البنوك يمكن أن نذكر التصفية المالية للمؤسسات العمومية الاقتصادية، بهذه المناسبة فإن الخزينة العمومية قامت بشراء ديون المؤسسات الاقتصادية لدى البنوك في مقابل سندات خزينة مدة تسديدها 20 سنة وأكثر، وكذلك مشكلة الديون الفلاحية التي غالبا ما تسمح بقرارات حكومية.

إن الحماية من هذا الخطر تكون عن طريق التسيير السليم لموارد البنك وخزنته، وهذا ما يؤمن للبنك توازن ثابت مابين موارده واستخداماته في الجانب التجاري، ومابين أمواله الخاصة واستخداماته في الجانب المالي، وآل هذه التوازنات معروفة من طرف البنوك، ولقد أخذت القواعد التحذيرية الصادرة عن البنك المركزي على عاتقها هذا الجانب.

ب - خطر القرض*

يعد هذا الخطر من أقدم ومن أهم المخاطر الملازمة لتشاط البنوك، ويعرف أيضا بخطر الزبائن، وهو ما يعبر عن العجز الفعلي أو المحتمل للمفترض من سداد التزاماته جزئيا أو آليا اتجاه البنك، وينتج بسبب الأوضاع المالية الصعبة للزبون وظروفه دون أن ننسى عمليات الإقراض العشوائية وغياب المتابعة للزبائن من طرف المصرف.

الفرع الثاني: خطر السوق وخطر الملائة المالية

أ - خطر السوق ¹ Risque de marché

يتواجد هذا الخطر عند وجود خسائر غير متوقعة، ناتجة عن تغير أسعار الأدوات (الأوراق المالية) المتواجدة في المحفظة المالية أثناء الاتفاقية أو في أيطار نشاط السوق، وهذه الخسارة تحدث في جميع أدوات سوق رأس المال، والتي من شأنها تحميل البنك خسائر كبيرة، حيث تولي البنوك اهتماما كبيرا لمخاطر السوق لما تسببه من خسائر مالية فادحة، مما يتوجب على إدارتها من خلال تبني توصيات لجنة بازل، واستخدام نموذجها داخليا

¹ ذهيبه بلعيدن ، الرقابة المصرفية ودورها في تفعيل أداء البنوك التجارية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبليدة ، 2007 ، ص 94، 95

لقياس مخاطر السوق، وعلى المراقبين التأكد من استخدام البنوك لهذا النموذج أو النظام الذي يسمح لها بالقياس الدقيق لهذه المخاطر ومتبعاها والسيطرة عليها بشكل كافٍ.

ب - خطر عدم الملاءة¹

تعرف الملاءة المالية بالرصيد الصافي للبنك، بمعنى الفرق بين قيمة استعمالاته والتزاماته، فنقول أن البنك له ملاءة مالية في حالة تفوق استعمالاته (موارده) على التزاماته، ويعتبر خطر الملاءة المالية كنتيجة لمختلف المخاطر التي يتعرض إليها البنك، بما في ذلك مخاطرة القرض التي تنجم عن فشل البنك في استرداد أمواله، ومخاطرة الفائدة التي تجعل تكلفة موارده أكبر من عوائد استخدامه، بالإضافة إلى مخاطر الصرف والسيولة التي تؤثر على رأسمال البنك واحتياطياته.

الفرع الثالث: خطر سعر الصرف وخطر سعر الفائدة

أ - خطر سعر الصرف

كل مؤسسة معرضة لخطر سعر الصرف من جراء القيام بعمليات بالعملة الصعبة، وامتلاك مستحقات وديون بالعملة الصعبة قد تقع على عاتق البنك، وخطر سعر الصرف ناجم عن التغير في أسعار العملات التي سلمت بها هذه المستحقات أو الديون في مقابل العملة الوطنية¹ .

كما أن كافة دول العالم تعاني من هذا المشكل منذ فترة السبعينيات، من جراء آثار التقلبات الحادة في أسعار صرف عملات التقييم على المستوى الدولي للعملات الرئيسية، وذلك إثر انهيار نظام بروتن وودز عام 1971 م، وتبنى معظم الدول الكبرى نظام أسعار الصرف العائم²، والذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلبات مستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار -سلبية طبعاً- بالغة الأهمية بالنسبة لمؤسسات دولية النشاط سواء تعلق الأمر بالنشاط المالي أو التجاري على حد سواء، وهو ما حدث في النصف الثاني من السبعينيات لكثير من

¹ طارق عبد العال حماد ، تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2001 ، ص 95

² هو ذلك النظام الذي تتدرج في ضله أسعار صرف العملات في السوق ، بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية ، وتتميز عادة بين نوعين أساسيين لنظام سعر الصرف العائم ، أولهما التعويم الحر المستقل (التنظيم) ، حيث تحدد الأسعار في السوق دون تدخل من قبل السلطات النقدية ، وثانيها التعويم المدار أو المحكوم ، حيث تدخل في ضله السلطات النقدية للحد من أثر التقلبات الحادة لأسعار الصرف المتعددة في السوق .

المؤسسات الصناعية دولية النشاط، مما حتم عليها ضرورة مواجهة مخاطر تقلبات أسعار الصرف، باكتشاف عدة تقنيات للوفاء أو تجنب مثل هذه المخاطر .

ولم يسلم القطاع البنكي من خطر سعر الصرف، ففي سنة 1975 م تم إفلاس بنك من جراء تكثيف عمليات المضاربة في سوق الصرف Herstatt¹.

أولا - مفهوم خطر سعر الصرف

خطر سعر الصرف يكون من خسارة ممكنة ناتجة عن التغير في سعر العملات، وعليه فهو يدور حول "الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقييم للنشاطات تلك المؤسسات"².

ومنه فإن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية، الذي يعتبر خطر صرف محقق حينها، بل ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن عملية مستقبلية أو قرض تمويل التجارة الخارجية، وهو ما يسمى بخطر الصرف المحتمل.

ثانيا - مراقبة خطر الصرف³

يجب أن تكون الحدود مكتوبة ومصدرها من أعلى عضو ممكن، ويجب أن تكون طريقة حساب الخطر واضحة ودقيقة، وكذلك يمكن فهم الحدود بطريقتين : بتجميع مجموعة من وضعيات في اتجاهات متعاكسة، أو بأخذ اتجاه واحد، ومهما كانت الطريقة المختارة يجب أن تكون واضحة. ولمراقبة خطر الصرف هدفين:

• مراقبة احترام الحدود الموضوعية، وبالتحديد مراقبة حالة الصرف.

• مراقبة نتائج الصرف.

¹Audit et inspection bancaire, 2 eme édition, paris ,1993 , p 135 . , Antoine Sardi

²عبد الحق بو عتروس ، حول أهمية إدارة مخاطر الصرف ، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة منتوري بفسنطينة، العدد 12 : ،(بدون سنة نشر) 1999

³نبيلة ليازي ، تسيير مخاطرة السيولة على مستوى البنوك التجارية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص مالية ، المدرسة العليا للتجارة ، 2005 ، ص15

والنتائج الغير واضحة يجب أن توضح من طرف الإدارة، والتي في آل الأحوال يجب عليها الإحاطة بوضعية النتيجة، هي ربح أم خسارة، ويجب أن تحدد النتيجة يوميا وتحلل وتبرر، ويجب اكتشاف وتصحيح بأسرع وقت ممكن المشاكل المعرضة لها.

ثالثا - تسيير سعر الصرف¹

يمكن تسييره بطريقتين القضاء على خطر سعر الصرف : تقوم البنوك يوميا بتعديل وضعية سعر صرفها عملة بعد عملة، لكي تقضي على الوضعيات الطويلة والقصيرة.

تغطية خطر سعر الصرف: إذا كان القضاء على خطر الصرف غير ممكن فإنه يجب على البنك أن يغطي خطر، والتغطية تشير إلى تجنب التغيرات السريعة والشديدة لأسعار الصرف، فإن التسيقات بالعملة الصعبة عند الاستيراد أو التصدير، والتي تمثل أهم القروض من هذا الصنف الممنوحة للمؤسسات، وهي في الغالب حالات مرتكزة على ديون من نفس الطبيعة وفي نفس العملة، والتي يتم تسديدها بشراء العملات فورا لأجل في سوق الصرف، ويكون بذلك خطر الصرف مغطى.

ب - خطر سعر الفائدة

يعرف خطر معدل الفائدة بأنها مخاطرة تراجع الإيرادات " ناتجة عن تغير أسعار

الفائدة صعودا وهبوطا حسب وضع آل مصرف على حدة نسبة إلى السيولة المتوفرة لديه ".²

يمكن كذلك تعريف مخاطر معدل الفائدة "هي الخسائر المرتبطة بالتغير غير مرغوب في سعر الفائدة، حيث يؤثر على قيمة عناصر الميزانية وعوائدها.

وترتبط مخاطر معدلات الفائدة بالتغير الحقيقي في السعر الحالي أو المستقبلي لعنصر من عناصر الأصول والخصوم ".¹

¹ كامل البكري ، الاقتصاد الدولي ، الدار الجامعية، مصر ، 2001 ، ص ص 298 ، 297

² محمد عبد الفتاح الصيرفي ، إدارة البنوك ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2006 ، ص 66

يتعرض البنك لخطر سعر الفائدة عند حدوث تقلبات في السعر، إذ يعرف هذا الخطر بالخسارة المحتملة للبنك، والناجمة عن التغيرات غير الملائمة لسعر الفائدة، ويتمثل في مدى حساسية التدفقات النقدية سلبيا للتغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة.²

وبصفة عامة يمكن القول أنها تمثل مخاطر الربح والخسارة بالنسبة للبنك الذي له مستحقات وديون ذات معدلات فائدة ثابتة ومتغيرة أو مختلفة، وتتكون مخاطر سعر الفائدة من مخاطر فرعية، نجزها فيما يلي. فيما يلي:

أولا - مخاطر إعادة التمويل:

هي المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية، إذا تعددت تكاليف إعادة التمويل (معدل الفائدة الذي يدفعه لإعادة تمويل التزاماته) ، ويتعرض لهذا النوع من المخاطر إذا كان العمر الاسمي لأصولها أكبر من العمر الاسمي لالتزاماتها.

ثانيا - مخاطر إعادة الاستثمار

هي المخاطر التي تواجهها البنوك إذا انخفض معدل إعادة الاستثمار الأموال عن تكاليف التمويل، ويكون البنك عرضة لهذا النوع من المخاطر إذا كان العمر الاسمي لالتزاماتها أكبر من العمر الاسمي لأصولها.

ثالثا - مخاطر القيمة السوقية

هي المخاطر الناجمة عن التقلبات التي تحدث في القيمة السوقية للأصول والالتزامات بسبب تغيرات معدل الفائدة، حيث أن القيمة السوقية لأي أصل ما هي إلا القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من هذا الأصل، فارتفاع معدل الفائدة يترتب عليه ارتفاع معدل الخصم ، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لهذا الأصل، وعلى العكس من ذلك فإذا انخفض معدل الفائدة أدى ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية للأصل.

¹أحلام بوعبدل و خليل عبد الرزاق ، تقييم أداء البنوك الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة ، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول "إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة ، جامعة " قاصدي مرباح " ورقلة أيام 11 - 12 مارس - 2008 ص ص 103،104

² j- Bessis, gestion des risque et gestion actif-passif des banque, dalloz ,paris,1996 ,p 17.

الفرع الرابع - مخاطر التسيير الداخلي

إذا كانت المخاطر المالية مرتبطة بالعوامل الخارجية، أي نعتبر عن ناتج التغيرات غير المتوقعة في المحيط البنكي، فإن مخاطر التسيير الداخلي تتعلق بالقرارات الداخلية للبنك سواء على المستوى التقني أو الإستراتيجي، وتتميز هذه المخاطر بصعوبة التحكم والقياس وتتمثل في ما يلي:

أ - مخاطر التشغيل **Risque opérationnel**¹

توجد عدة أسباب تؤدي إلى تغير المكاسب نتيجة لسياسات التشغيل التي يتبعها البنك، فبعض البنوك لا تملك الكفاءة للرقابة على التكاليف المباشرة وأخطاء المعالجة التي يقوم بها موظفي البنك.

ب - مخاطر الإستراتيجية²

الخطر الإستراتيجي هو الخطر المرتبط بالقرارات والسياسات والتوجيهات التي تتخذها الإدارة العليا للبنك، ويدعى كذلك بخطر السياسة العامة، فهو ناتج عن غياب إستراتيجية واضحة وملائمة للمؤسسة المصرفية. والخطر الإستراتيجي راجع لسببين هما:

الأول: يعود إلى تسارع التغيرات من آل جانب والذي بلغ حدا، بحيث إذا وجدت فرصة فإنها لا تعود مرة ثانية مع التأكد أن هذا التسارع لا يسمح بأي خطأ في هذا الطرف من المنافسة.

الثاني: يعد الاستثمار عنصرا رائدا لهذه الإستراتيجية، وإن قرار الاستثمار غير قابل للمناقشة، على خلاف قرار اختيار التمويل، أما فيما يخص الخطر المالي، فيمكن أن يعاد النظر في وضعية مؤسسة لكن بالنسبة للتعديلات فهي غالبا ممكنة.

¹ طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية " تحليل العائد والمخاطرة"، مرجع سابق، ص 74، 73

² مليكة كركار، تحديث الجهاز المصرفي الجزائري على ضوء معايير - بازل -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سعد دحلب بالبلدية، 2004، ص 40

ج : المخاطر البنكية الإلكترونية

أشارت لجنة بازل للرقابة المصرفية إلى أنه ينبغي وضع السياسات والإجراءات اللازمة لإدارة مخاطر العمليات المصرفية الإلكترونية والرقابة عليها، ومن بين هذه المخاطر نجد:

الفرع الأول : مخاطر السمعة ومخاطر العمليات

أ- مخاطر السمعة¹

تنشأ مخاطر السمعة في حالة توفر رأي سلبي تجاه البنك، الأمر الذي قد يمتد إلى التأثير على بنوك أخرى، نتيجة عدم مقدرة البنك على إدارة نظمه بكفاءة أو حدوث اختراق مؤثر لها.

ب - مخاطر العمليات²

إن الاعتماد على التكنولوجيا في تقديم الخدمات المصرفية الإلكترونية، يعد خطر على أمن النظام المصرفي ووجوده، إذ أن تعرض الشبكة المعلوماتية لأي تخريب قد يؤثر على مجمل العمليات المصرفية، وينتهك ضمان سرية المعلومات المتعلقة بالعملاء، " ³.

الفرع الثاني : المخاطر القانونية:

تحدد هذه المخاطر نظرا لعدم وضوح التشريعات القانونية المتعلقة بالعمليات المصرفية الإلكترونية، على سبيل المثال عدم توافر قواعد لحماية العملاء في بعض الدول أو غياب المعرفة القانونية لبعض الاتفاقيات المبرمة باستخدام وسائل الوساطة الإلكترونية ⁴. كذلك نجد أبرز فكرة تطرح حاليا كون الصيرفة الإلكترونية يمكن أن

¹ عاشور مزريق ومعموري صورية ، عصرنه القطاع المالي والمصرفي وواقع الخدمات البنكية الإلكترونية بالجزائر ،مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي ":

حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة أيام 12 ، 11 مارس 2008 ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص07

² محمد زيدان وعبد القادر بريس ، دور البنوك الالكترونية في تطوير التجارة الالكترونية ،مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول التجارة الالكترونية أيام 16، 17، 15 مارس 2004 ، جامعة التكوين المتواصل و جامعة ورقلة ،ص12

³ نوال بن عمارة ، وسائل الدفع الالكترونية (الأفاق والتحديات) ، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول التجارة الالكترونية أيام 17 ، 16، 15 مارس 2004 ، جامعة التكوين المتواصل و جامعة ورقلة ،ص16

⁴ خير الدين معطى الله وبوقموم محمد ، المعلوماتية والجهاز المصرفي - حتمية تطوير الخدمات المصرفية ، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع وتحديات - ديسمبر 2004 ، جامعة الشلف ، ص200

تساهم في عملية غسل الأموال، وتمويل العمل الإجرامي الإرهابي في العالم، وهذا آله ناجم عن السرية التي توفرها هذه التقنية للمتعاملين.

الفرع الثالث : المخاطر التنظيمية

تنطوي الصيرفة الإلكترونية على درجة عالية من المخاطر التنظيمية بالنسبة للمصارف، ويمكن للمصارف توسيع النطاق الجغرافي لخدماتها عن طريق الصيرفة الإلكترونية بسرعة أكبر من طريقة المصارف التقليدية، ونظرا لأن شبكة الإنترنت تتيح الفرصة للاستفادة من الخدمات من أي مكان في العالم، فإن هناك خطر في أن تحاول المصارف التهرب من التنظيم والإشراف، وفي هذه الحالة يمكن أن تطلب هذه المصارف، أي التي تقدم خدماتها من أماكن بعيدة عن طريق شبكة الانترنت بالحصول على ترخيص بذلك¹.

ومنه فالمخاطر التنظيمية ناشئة عن عدم التأمين الكافي للنظم الناتج عن إمكانية الاختراق الغير مرخص لهم لنظم حسابات المصرف بهدف التعرف على المقومات الخاصة بالعملاء واستعمالها أو عدم ملائمة تصميم النظم أو إنجاز العمل أو الصيانة وكذلك نتيجة إساءة الاستخدام من قبل العملاء.

الفرع الرابع : المخاطر الإستراتيجية الإلكترونية

تنشأ هذه المخاطر في العمليات المصرفية الإلكترونية من الأخطاء أو الخلل الذي قد، يحدث نتيجة تبني إستراتيجيات وخطط تقديم هذه العمليات والخدمات وتنفيذها التي قد تقع فيها الإدارة العليا، وذلك في ضوء الحاجة الملحة لتقديم مثل هذه الخدمات، في ظل تزايد الطلب عليها من جهة واشتداد المنافسة المصرفية من جهة أخرى².

¹ رشيد بوعافية، الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري الأفق والتحديات، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبلدية، الجزائر، ص 80، 79

² محمد يدو، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ودورها في تحديث الخدمة المصرفية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، نقود، بنوك، جامعة سعد دحلب بالبلدية، أكتوبر 2007، ص 91

المبحث الثالث : الأزمات المصرفية

تعرضت البلدان المتقدمة والنامية إلى أزمات نقدية ومصرفية عديدة، اختلفت في حدتها ومدتها بحسب الظروف المؤسسية والهيكلية التي واجهت هذه البلدان .وقد تشكل تكرار الأزمات المالية-في فترات متقاربة من ناحية، ومن ناحية أخرى إلى الخسائر والتكلفة العالية لتلك الأزمات -ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية تشمل دولا أخرى كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده تلك الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية .وقد تسارعت الأزمات المالية الأخيرة أكثر من السابق في ظل عوامة الأسواق المالية، وحدوث تدفق مفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية من بلدان الأزمة، إضافة إلى عوامل الاختلال على صعيد الاقتصاد الكلي والتشوهات في القطاع المالي وضعفه وعدم ملائمة نظام الصرف الأجنبي.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المصرفية

منذ عدة سنوات مضت كثيرا ما سجلت العديد من الدول جملة من الأحداث جملة من الأحداث تعرفه في العادة بالأزمة المالية و لكن يبقى صياغة تعريفه للأزمة المالية ليس أمر سهل، و بالرغم من أن العديد من المؤلفين قد حاولوا وصف النتائج الوخيمة لمثل هذه الازمات لكن نجد أن القليل منهم فقط قد حاولوا إعطاء تعريف محدد و مضبوط لهذه الظواهر و من خلال هذا نتطرق إلى بعض التعاريف للأزمة و قبل التطرق للأزمة المالية يجب التعرف أولا على مفهوم الأزمة بصفة عامة.

أولا : مفهوم الأزمة :

1- هي تحول فجائي عن السلوك المعتاد و هي سلسلة من التفاعلات يترتب عنها نشوء موقف فجائي ينطوي على تهديد مباشر للقيم أو المصالح الجوهرية للدولة مما يستلزم معه ضرورة اتخاذ قرارات سريعة في وقت ضيق و في ظروف عدم التأكد و ذلك حتى لا تنفجر الأزمة.

2- هي نقطة تحول في سلسلة من الأحداث المتتابعة تسبب درجة عالية من التوتر و تقود إلى نتائج غالبا ما تكون غير مرغوبة و خاصة في حالة عدم وجود استعداد أو قدرة على مواجهتها.

- 3- هي ناتجة نهائية لتراكم من التأثيرات أو حدوث خلل مفاجئ يؤثر على المقومات الرئيسية للنظام و تشكل تهديدا صريحا و واضحا لبقاء النظام أو المنظمة.¹
- 4- هي "اللحظة الحاسمة" أو "الفترة الحاسمة" لمرض معين، ويرتبط بالتالي بالفترة التي يمكن للمرض أن يتطور فيها نحو التحسن أو التراجع، وعمم هذا المعنى على مرحلة حاسمة في تطور الأشياء والأحداث والأفكار، أو علاوة على ذلك للدلالة على انفصام توازن معين.²
- 5- هي عبارة عن خلل يؤثر تأثيرا ماديا على النظام كله كما يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها هذا النظام.³
- 6- اما من الناحية الاجتماعية فيقصد بالأزمة : توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن ولتكوين عادات جديدة أكثر ملاءمة.⁴
- 7- و هناك من يعرفها بأنها عبارة عن موقف يتصف بصفتين أساسيتين هما:

أولاً: التهديد

حيث تشعر الأطراف المشاركة في الأزمة بأنهم لن يستطيعوا الحصول أو المحافظة على القيم و الموارد أو الأهداف التي تمثل أهمية بالنسبة لهم، و يتعلق بالتهديد بكل من حجم و قيمة الخسارة المحتملة علاوة على احتمال تحققها و بصفة عامة، كلما زادت قيمة الخسائر و زاد احتمال تحققها ازداد التهديد.

ثانياً: ضغط الوقت

يعتبر ضغط الوقت على إدراك الأطراف المشاركة في الأزمة لمقدار الوقت المتاح لتقصي الحقائق و اتخاذ تصرف قبل بدء حدوث أو تصعيد الخسائر و يتأثر إدراك المدير للوقت المتاح للتعامل مع الأزمة بعوامل مثل:¹

¹ معن محمود عياصرة، إدارة الصراع و الازمات و ضغوط العمل، دار الحامد للنشر و التوزيع، طبعة أولى، الأردن، 2008، ص74.

² إبراهيم أبو العلا وآخرون، الأزمة المالية العالمية، مركز النشر العالمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2009، ص6.

³ معن محمود عياصرة، نفس المرجع، ص76.

⁴ ابتهاج مصطفى عبد الرحمن، إدارة البنوك التجارية: الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص:444.

✓ تعقد المشكلة.

✓ مستوى الإجهاد

✓ الضغط النفسي الذي يشعر به المدير

فالأزمة هي لحظة حرجة و حاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها، مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام من يخطئ في حيرة بالغة، أي قرار يتخذ في ظل دائرة خبيثة من عدم التأكد و قصور المعرفة و اختلاط الأسباب بالنتائج و داعي كل منهما بشكل متلاحق ليزيد من درجة المجهول عن تطورات ما قد يحدث مستقبلا من الأزمة و في الأزمة ذاتها، و بمعنى آخر فإن الأزمات التي يتعرض لها المجتمع مثلها مثل الأزمات الصحية التي قد يتعرض لها الإنسان تكون حادة و مفزعة و شديدة الألم و تجعل من مدير الأزمة كالطبيب الذي يعالج المريض الذي أصيب بأزمة صحية، فالأزمة بهذا المفهوم تأخذ بعددين أساسيين هما:

يعد الزمن الناجم عن الوقت المحدود المتاح أمام مدير الأزمات لاتخاذ قرار سريع و صائب و لا يتضمن أي خطأ، لأنه لن يكون هناك وقت أو مجال للتأخير أو لإصلاح الخطأ، لنشوء أزمات جديدة اشد و أصعب من الأولى قد تقضي على الكيان الإداري ذاته.

و من ثم فإن الأزمة هي موقف تتضارب فيه العوامل المتعارضة اشد ما يكون التضارب و تزداد درجة التضارب عندما تنصرف رؤية متخذ القرار إلى ما قد يحدث مستقبلا معها و فيها.

ثانيا : الفرق بين المشكلة و الأزمة و الكارثة²

هناك خلط بين هذه المفاهيم حيث يمكننا النظر إلى المشكلة من خلال ثلاث مستويات ، و المشكلة بوضعها الحالي و من حيث الحجم و لكن بمرور الوقت يمكن أن تتحول إلى أزمة ثم الى كارثة .

¹معن محمود عياصرة، نفس المرجع السابق، ص74-75.

²صلاح الدين حسن السيسي، الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية، طبعة أولى، القاهرة، 2009 ص 45

❖ **مفهوم المشكلة :** تعرف بأنها عائق أو مانع يحول بين الفرد و الهدف الذي يسعى لتحقيقه و تعبر عن حدث له شواهد و أدلة تنذر بوقوعه بشكل تدريجي غير مفاجئ يجعل من السهولة إمكانية التوصل لأفضل حل بشأنها .

و العلاقة بين المشكلة و الأزمة وثيقة الصلة ، فالمشكلة قد تكون هي سبب الأزمة و لكنها لا تكون هي الأزمة بحد ذاتها.

❖ **مفهوم الأزمة :** هي حدث مفاجئ غير متوقع مما يؤدي لصعوبة التعامل معه ثم البحث عن وسائل و طرق لإدارة هذا الموقف للتقليل من آثاره و نتائجه السلبية

❖ **مفهوم الكارثة :** هي أحد المفاهيم التصاقا بالأزمة ، و هي حالة مدمرة حدثت فعلا و نجم عنها ضرر سواء في الماديات أو هما معا ، و الحقيقة قد تكون لها أسباب طبيعية لا دخل للإنسان فيها .

ثالثا : مفهوم الأزمة المصرفية.

التعريف الأول : تعرف الأزمة البنكية" بحلقة من الذعر البنكي أو الإفلاس البنكي الخطير، الذي يمكن أن يخنق الاقتصاد عن طريق عرقلة آليات التمويل ونظام الدفع، وكنتيجة لتدهور ميزانية البنك تضطر هذه الأخيرة إلى تخفيض حجم القروض الممنوحة إلى المؤسسات بما فيها المؤسسات الجيدة ، والتي قد تؤدي بدورها إلى أزمة مديونية (Crédit Crunch) مما يوقع الاقتصاد في أزمة ائتمان عندما تنخفض إنتاجية المؤسسات مما يوقفها عن تسديد مديونيتها"¹

التعريف الثاني: تحدث الأزمة البنكية" عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحد

المصارف إلى إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق ."²

¹ Ben Abdellah Mohamed et Diallo Kalidou, incidence des crises financières; une analyse empirique apartir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'Orléans, France, 6-7 mai 2004, p4.

² IMF , currency banking and debt crisis, vol39, N°4. December 2002.

التعريف الثالث : كما تعرف الأزمة البنكية بأن وجودها في الدولة ناتج عن كون الالتزامات الموجودة في المؤسسات المالية والتي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي أكبر من قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته .¹

التعريف الرابع : تعرف كذلك " بالحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخل البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي "²

من التعريفات السابقة يتضح لنا اختلاف التعاريف المقدمة للأزمة البنكية نظرا لاختلاف الأسباب المؤدية إلى حدوثها، وبصفة عامة يقصد بها عدم قدرة البنك على مواجهة طلبات الأفراد كنتيجة لتدهور أصوله مقابل التزاماته و/أو الارتفاع الكبير أو المفاجئ في طلب سحب الودائع مما يعرض البنك إلى الإفلاس.

التعريف الخامس : و تسمى أيضا الذعر المالي و هي لا تعدوا أن تكون من حالات انهيار أحد المصارف حيث يقوم الدائنون أصحاب القروض قصيرة الأجل (المودعين) بسحب قروضهم (ودائعهم) بأسلوب مفاجئ من المدينين حيث يتسم بالملاءة و يمكن أن تتحقق هذه الحالة بتوافر 3 شروط:

✓ إن تزويد المديونية قصيرة الأجل للأصول قصيرة الأجل.

✓ أن لا تحتوي السوق عن دائن كبير يقوم على توفير التسهيلات اللازمة لسداد التزامات قصيرة الأجل.

✓ عدم وجود مقرض أخير أو نهائي.

و يمكن أن نميز نوعين من الأزمات المصرفية³ الأولى تتمثل في " الأزمة المصرفية " العادية و التي قد تتهنز فيها قدرة بعض المصارف عن الوفاء بالتزاماتها و تتأثر ملاءتها نتيجة لزيادة الأصول المتعثرة مما يؤدي إلى تآكل قاعدتها الرأسمالية ، و بين " الأزمة المصرفية المنظومية " ، أين يصاب النظام المصرفي بالشلل الكامل و تدفع

¹ Manmohan S Kumar et als., "Global Financial Crisis: Institutions Vulnerability "IMF Working Paper wp/oo /105

² Manmohan S Kumar et als., "Global Financial Crisis: Institutions Vulnerability "IMF Working Paper wp/oo /105

³ عمرو محي الدين ، أزمة النمر الاسيوية ، دار الشروق للنشر ، القاهرة 2000 ، ص 180-181

حتى بالبنوك السليمة إلى إقفال أبوابها و لعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة و السليمة بسبب عدم وضوح المعلومات ، فان المودعين يتجهون الى سحب نقودهم مهما كانت حالة البنك ، و هو ما يسبب زعر مالي ،¹ و هذا النوع من السلوك يعبر عنه " بسلوك القطيع "

تحدث الأزمة المصرفية عندما يكون هناك فشل مصرفي فعلي و كامن يجعل المصارف تعلق الأعباء الداخلية القابلة للتحويل أو يجبر الحكومة على التدخل لمنع ذلك الفشل و لهذه الأزمة آثار عديدة على النشاط الاقتصادي.

تحدث الأزمات المصرفية عندما تواجه البنوك زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع .فبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فان تخطي طلبات المودعين تلك النسبة أو إخفاق البنوك في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل فإنها لن تستطيع الاستجابة لطلبات المودعين و بالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنوك .وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى على نطاق أوسع، فتسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية systematic banking crisis وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب أو بسبب تشاؤم التوقعات وفترة زعر البنوك تحدث أزمة الإقراض ، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان credit crunch¹

¹ K.Michael Finger & Ludger Schknecht " Commerce , Finance et Crises Financières (Organisation Mondiale du Commerce , 1999) P 22

المطلب الثاني : الأسباب المؤدية للأزمات المصرفية.

ركزت معظم الدراسات التجريبية التي تناولت الأزمات المصرفية المختلفة على أن أسباب حدوث الأزمات المصرفية يعود إلى مجموعتين من العوامل هما:

أ. العوامل الاقتصادية الكلية:

يمكن رصد مجموعة من المسببات التي تؤدي إلى الأزمات المصرفية من خلال منظور العوامل الاقتصادية الكلية ومن هذه المسببات:

1. الاختلالات الهيكلية الكلية : وهي الاختلالات الناجمة عن تغيرات متتالية في بنية الاقتصاد الوطني وما يترتب على هذه الاختلالات من تدهور لبعض القطاعات الاقتصادية إضافة إلى ظهور عجز كبير في الموازنة العامة للدولة والحساب الجاري لميزان المدفوعات

2. التدفقات الرأسمالية والسياسات النقدية المتبعة : تعتبر التدفقات الرأسمالية متغيراً اقتصادياً كلياً يلعب دوراً في المراحل المبكرة لحدوث الأزمة ، حيث إن التقلبات في الأسعار العالمية تزيد من تكلفة الإقراض وتقلل من حوافز الاستثمار من جهة ، كما إن هذه التدفقات تزيد من حجم الودائع المصرفية وتغري المصارف على زيادة الائتمان بغض النظر عن ملائمة هذا الائتمان من جهة أخرى ، وهنا لابد أن تتدخل السلطة النقدية لتقليص حجم المعروض النقدي داخل الاقتصاد ، كما تجدر الإشارة إلى أن زيادة حجم التدفقات النقدية سترفع بدورها من نسبة التضخم في أسعار الأصول الرأسمالية ومن أهم المؤشرات على حدوث أزمة مالية قريباً ضعف الرقابة المصرفية بخصوص الحوالات وحركة الأموال الساخنة التي قدمت لغرض المضاربة في الأسواق المالية وليست للاستثمار في الأصول الحقيقية.

3 -سياسات الإقراض : قد تتوسع بعض المصارف في سياسات الإقراض في مرحلة

الازدهار الاقتصادي نتيجة لأسباب عديدة منها-:

أ. الرغبة في الحصول على حصة أكبر من السوق بسبب دوافع المنافسة والأرباح.

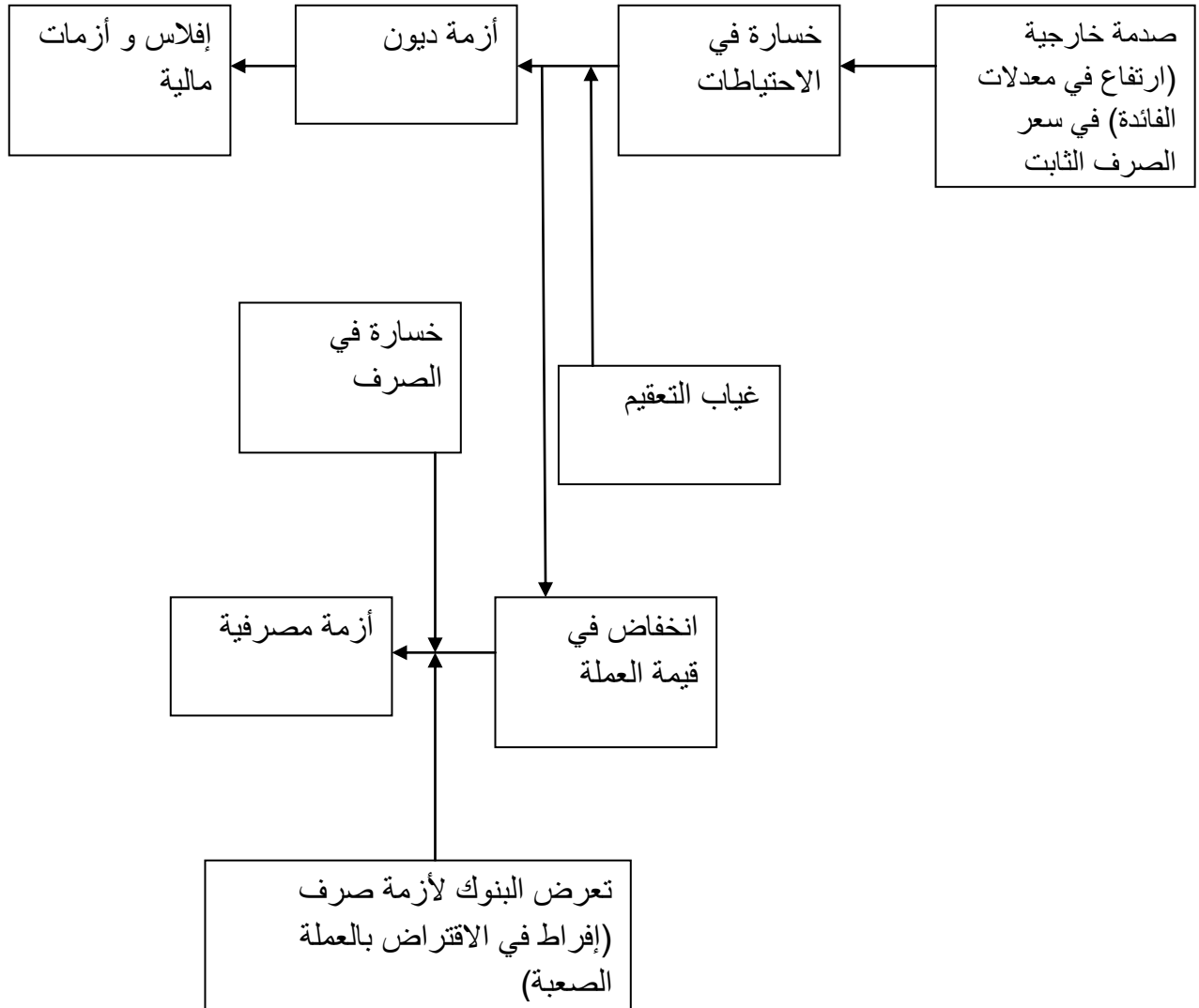
ب . التدخل الحكومي المتزايد والضوابط غير المحكمة على الإقراض ، حيث تشير الوقائع المتعلقة بالأزمة الاقتصادية في دول جنوب شرق آسيا إلى إن الحكومات تدخلت بدرجة أكبر من اللازم في قرارات الائتمان المصرفي وفرضت على المصارف تمويل بعض المشروعات بطريقة إجبارية على الرغم من عدم وجود جدوى اقتصادية لهذه المشروعات .

4-سياسات سعر الصرف : تلعب أسعار الصرف المرنة أو المقيدة دورًا أساسيا في أزمة النظام المصرفي ، فأسعار الصرف المرنة يمكن أن تزيد من حدة المضاربة بسبب إن تغير سعر الصرف يؤدي إلى إحداث تقلبات كبيرة في معدل نمو الناتج القومي . أما نظام سعر الصرف المقيد فإنه يزيد من هشاشة النظام المصرفي في مواجهة الصدمات الخارجية حيث يزيد من نسبة العجز في ميزان المدفوعات الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض حجم المعروض النقدي ويرفع من أسعار الفائدة المحلية ، مما يقود في النهاية إلى تخفيض حجم الائتمان المصرفي.

5 -الإصلاحات الاقتصادية والتحرير المالي : إن الإصلاحات الاقتصادية غير المناسبة والمبالغ فيها أحيانا تشكل ضغوطاً غير اعتيادية على النظام المصرفي وتكون سبباً للأزمة ، فتحرير أسعار الصرف مثلاً يضعف من إمكانية النظام المصرفي في تنظيم الأسعار قصيرة الأجل ، كما إن خفض القيود على الإقراض المصرفي يزيد من الطلب على الائتمان الموجه نحو بعض القطاعات الاقتصادية ، وخير مثال على ذلك حالة المكسيك حيث تم إقرار برنامج الإصلاحات الاقتصادية في بداية التسعينيات من القرن الماضي وكان من نتائج هذه الإصلاحات تدهور الاحتياطي النقدي وارتفاع معدل الائتمان ليصل إلى % 40 من إجمالي الناتج المحلي عام 1994 مقارنة بـ % 10 خلال الثمانينيات من نفس القرن.

6- أزمة العملة : حيث أكد كل من كامنسكي و رينهات (Kaminsky & Reinhart , 1999) ، و آيشنجرين و ارتتا (Eichengreen & Arteta , 2000) ان الازمات المصرفية تكون نتيجة لحدوث أزمة العملة

الشكل رقم (08) أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج (Stoker 1994)



Source: Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Pilhon, les Financières, Paris : Ed la Documentation françaises, 2004, P Crises

العوامل الاقتصادية الجزئية: ¹

تلعب العوامل الاقتصادية الجزئية الخاصة بكل مصرف أو مجموعة من المصارف دورًا هامًا في نشوء الأزمات المصرفية ويمكن حصر هذه العوامل في ما يلي:-

1-ارتفاع نسبة القروض / حقوق الملكية مما يضع أعباء مرهقة على النظام المصرفي خصوصًا في وقت الأزمات الاقتصادية حيث تتلأأ مشروعات الأعمال في تسديد الالتزامات المصرفية التي ترتبت عليها في فترات الرواج السابقة.

2-وجود علاقة حميمة بين المصارف والشركات ، حيث من الطبيعي أن يتعرف المصرف على نشاط عملائه كي يستطيع تقويم الجدارة الائتمانية لهم دون الوصول بهذه العلاقة إلى درجة تؤثر على سلامة القرارات الائتمانية .

3-إن الكثير من مسببات الأزمة لم تنجم عن جانب الخصوم أو الالتزامات الواردة في ميزانيات المصارف وإنما جاءت من جانب الأصول بسبب تدهور قيمة هذه الأصول ، حيث إن ارتفاع نصيب القروض الرديئة في محفظة المصارف ، أو تراجع أسعار الأسهم والعقارات قد تكون لها صلة قوية بإخفاق النظام المصرفي.

4-عدم توافق تواريخ الاستحقاق حيث أن المشكلة التي تواجه مديري المصارف هي كيفية تحويل تواريخ الاستحقاق للودائع قصيرة الأجل لتمويل عمليات ائتمانية طويلة الأجل ، بل إن الأمر يتعدى أحيانًا عدم التوافق بين تواريخ الاستحقاق ليصل هيكل الودائع المصرفية من جهة وهيكل الائتمان المصرفي من جهة أخرى.

¹ K.Michael Finger & Ludger Schknecht " Commerce , Finance et Crises Financières (Organisation Mondiale du Commerce , 1999) P 22

المطلب الثالث : مؤشرات الأزمات المصرفية آليات تنبؤ صندوق النقد الدولي بالأزمات المالية.

إن السؤال الذي يطرح نفسه هنا هو هل إن الأزمات المصرفية تدهمنا فجأة ؟ أم إن هناك بعض الأعراض والمؤشرات التي نستطيع من خلالها التنبؤ باحتمال وقوع هذه الأزمات، وللإجابة على هذا التساؤل نستطيع القول إن التطورات التي حدثت في مجال العلوم الاقتصادية قد وفرت مجموعة من الأدوات التحليلية التي تمكن الباحثين من رصد هذه الأزمات عبر مجموعة من المؤشرات منها¹

1-ارتفاع رصيد الديون المتعثرة : لا شك إن العمل المصرفي ينطوي على قدر من المخاطرة المقبولة ومن مظاهر هذه المخاطر هو تعثر العميل في سداد الديون المستحقة عليه، ومهما دقق المصرف في دراسة الملاءة الائتمانية لعملائه فان ذلك لن يحول دون تعثر بعض العملاء في الإيفاء بالديون المستحقة عليهم ، ولكن هذا التعثر يجب أن يكون في أضيق (% 10 من إجمالي القروض المصرفية - الحدود بحيث لا تتجاوز نسبة الديون المتعثرة) وعند تجاوزها هذه النسبة فان ذلك يعتبر مؤشراً على عدم كفاءة الأداء المصرفي وبالتالي يعتبر مؤشر الديون المتعثرة دليلاً هاماً في رصد الأزمات المصرفية.

2-غياب الشفافية والإفصاح ونقص المعلومات مما يوقع النظام المصرفي في خيارات سيئة، حيث يلجأ بعض المقترضين إلى تضخيم القيمة الرأسمالية للأصول (خاصة العقارية) بقصد الحصول على قروض بقيمة عالية مما يوقع النظام المصرفي في أخطاء في اختيار المشروعات التي يتم تمويلها خصوصاً عندما يعجز المدينون عن الإيفاء بالالتزامات المترتبة عليهم بسبب المبالغة في تضخيم قيمة الأصول التي يمتلكونها من جهة واستخدام هذه القروض في قطاعات ليس لها جدوى اقتصادية أو تواجه نقصاً في الطلب وليس لديها المرونة الكافية في السوق (قطاع العقارات مثلاً من) جهة أخرى.

3-التدهور السريع في نسب رأس المال نتيجة لانخفاض موجودات المصرف / مطلوباته.

4-الإعسار المصرفي والذي يعتبر مؤشراً أولياً على أزمة النظام المصرفي ويحدث الإعسار عادة قبل فترة قصيرة من إشهار الإفلاس وتعتبر القروض المتعثرة ، والتدهور السريع في نسب رأس المال ، وانخفاض معدل التغطية دلائل على دخول المصارف مرحلة الإعسار.

¹ خالد أمين عبد الله، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر و التوزيع، طبعة رابعة، الأردن 2003 ص 78.

أولا : مؤشرات الحيلة الكلية.¹

أ- تعريفها: مؤشرات الحيلة الكلية هي مؤشرات تدل على مدى سلامة وإستقرار النظام المصرفي، فهي أيضا تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض الجهاز المصرفي للخطر.

ب- أهمية مؤشرات الحيلة الكلية:

- تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المصرفي مبني على مقاييس كمية موضوعية.
- تساعد على تكريس مبدأ الشفافية والإفصاح وإتاحة كافة المعلومات لعملاء السوق والجمهور.
- هي مقاييس تسمح بمقارنة الأوضاع (من خلال المؤشرات) عبر الدول.
- تعمل على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية من خلال إستخدام نفس المؤشرات التي تسهل المقارنة ليس وطنيا فقط بل عالميا أيضا.
- تعمل على كشف مخاطر إنتقال عدوى الأزمات المالية والعمل على التقليل من حدتها.

ج- مضمونها:

يعتمد الجهاز المصرفي على مجمل النشاط الإقتصادي وهو كذلك يتأثر بالتغيرات الإقتصادية التي تصيب الإقتصاد.

ككل، وقد أشارت بعض الدراسات الحديثة أن بعض التطورات الإقتصادية الكلية تسبق الأزمات المصرفية، مما يتطلب مراقبة بعض المتغيرات على الإقتصاد ككل وخصوصا تلك التي تتعلق بحروب رأس المال وأزمات سعر الصرف وهذه تشمل ما يلي²:

¹ - زينب عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2003. ص 95

² صلاح الدين حسن السيسي، الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية، طبعة أولى، القاهرة، 2009. ص 48

1- مؤشرات النمو الاقتصادي:

- معدلات النمو الاقتصادي الإجمالي: إن انخفاض معدل النمو الإقتصادي يضعف مقدرة المقترضين المحللين على خدمة الديون ويساهم في زيادة مخاطر الائتمان، فكثير من حالات الكساد يتبعها إعسار مالي.
- تدهور بعض القطاعات: تدهور القطاعات التي تتركز فيها قروض المؤسسات المالية وإستثماراتها يؤثر بشكل مباشر على قوة المؤسسات المالية حيث أن ذلك يؤدي إلى إهتزاز وضع المحافظ المالية للمؤسسات المالية وبالتالي يقلل من تدفقاتها النقدية واحتياطاتها.

2- مؤشرات ميزان المدفوعات:

- عجز الحساب الجاري: إن إرتفاع عجز الحساب الجاري قد يعطي مؤشرا على إحتمال حدوث أزمات في سعر الصرف ما لهذا من تأثير سلبي على النظام المصرفي، خصوصا إذا تم تمويل هذا العجز بتدفقات مالية قصيرة الأجل فالأزمات المالية تحدث بشكل عام عندما يشعر المستثمرون الأجانب بضخامة العجز في الحساب الجاري وإعتباره حالة مزمنة ولا يمكن تحمله، مما يضطرهم إلى سحب إستثماراتهم إلى خارج البلاد.
- الاحتياطيات والدين الخارجي¹: إن انخفاض نسبة الإحتياطيات في الجهاز المصرفي (البنك المركزي والبنوك التجارية) إلى الإلتزامات القصيرة الأجل ينظر إليه من قبل المستثمرين على أنه مؤشر على عدم الإستقرار في النظام المصرفي .
- شروط التبادل التجاري: تشير التجارب إلى أن التدهور الكبير في شروط التبادل التجاري (أسعار الصادرات إلى أسعار الواردات) كان سببا رئيسيا للأزمات المالية والمصرفية في كثير من البلدان وخصوصا في البلدان الصغيرة التي تتصف صادراتها بالتركيز في سلع محددة ، وهذا من خلال ما يعرف بالتضخم وحدوث ما يعرف بالأسعار الفقاعية للأسهم والتي ترتفع فيها أسعار الأسهم بشكل يفوق القيمة الأساسية للأسهم والتي تعكسها القيمة الحالية للأرباح الموزعة.

¹ - عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولة المالية و إمكانيات التحكم، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، 2005. ص 125

• **تركيبة وآجال التدفقات المالية¹:** إن تركيبة التدفقات المالية ما بين إستثمارات في المحافظ أو إستثمارات مباشرة أو كونها تدفقات رسمية أو خاصة أو حتى من قبل أي مؤسسة مهما كان نوعها كبنك تجاري أو إستثماري له تأثير على الإقتصاد والنظام المصرفي في البلد. وكما أسلفنا الذكر فإن أجل هذه التدفقات التي تغطي عجز الحساب الجاري لها تأثير على سلامة الجهاز المصرفي.

3- مؤشرات التضخم:

• **درجة التذبذب في التضخم:** إن عملية التذبذب هذه تقلل من دقة التقييم لمخاطر الائتمان والمخاطر السوقية وذلك لأن التضخم يرتبط مباشرة مع تذبذب مستوى الأسعار الذي يزيد من مخاطر المحافظ المالية ويشوه المعلومات التي تعتمد عليها المؤسسات المالية في تقييمها لمخاطر الائتمان والإستثمار، وفي المقابل فأن الإنخفاض السريع والكبير في معدلات التضخم قد يؤدي إلى المستويات الإسمية للدخل والتدفقات المالية مما يؤثر سلبا على مستوى السيولة ودرجة الإعسار المالي في المؤسسات المالية، كما أن التغير في مستوى التضخم يؤثر على قيمة الضمانات، حيث أنه يخفض قيمتها مقابل القروض الممنوحة، خصوصا في حالات الإقراض غير الحصيف "أي عندما تكون نسبة القروض إلى الضمانات مرتفعة".

4- مؤشرات معدلات الفائدة وأسعار الصرف:²

• **التذبذب في معدلات الفائدة وأسعار الصرف:** التذبذب في هذه المعدلات هو مخاطرة في حد ذاته، وكلما زاد هذا التذبذب إرتفعت مخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرف بالنسبة للمؤسسات المالية ويمكن أن يؤثر في درجة تعرض الجهاز المصرفي في الأسواق الناشئة إلى الهزات العالمية من خلال:

- قناة إستبدال الأصول (هروب رؤوس الأموال)
- تدهور التصنيف الائتماني للمقترضين في الأسواق الناشئة.
- تشوه المعلومات اللازمة للتصنيف الائتماني وبالتالي سيادة مشكلة إختيار العملاء.

¹ صلاح الدين حسن السيسي، الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية، طبعة أولى، القاهرة، 2009. ص 56

² صلاح الدين حسن السيسي، المرجع نفسه. ص 58

وفي المقابل، فإن انخفاض مستوى أسعار الفائدة العالمية يزيد من التدفقات المالية التي تزدهر فيها عمليات الإقراض الخطر، كما أن لزيادة التذبذب في أسعار الفائدة المحلية والعالمية آثار سلبية جدا على الجهاز المصرفي مباشرة في حالة عدم قدرة البنوك على تجنب مخاطر أسعار الفائدة وغير مباشرة من خلال تراجع جودة الائتمان المقدم في حال قدرة البنوك على تلافي مخاطر أسعار الفائدة ونقلها إلى عملائها.

* إزدهار الإقراض وأسعار الأسهم¹:

• **إزدهار الإقراض:** ويعبر عنها بالفارق بين نسبة النمو في الائتمان المقدم من البنوك ونسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي و مثل هذا النوع من الإزدهار يسود عادة قبل الأزمات المالية الحادة.

• **إزدهار أسعار الأسهم:** تعتبر السياسة النقدية التوسعية أحد أسباب الإزدهار في أسواق الأسهم والعقار، حيث أن التغير المفاجئ في هذه السياسة لتصبح سياسة نقدية إنكماشية يؤدي إلى انخفاض قيمة الأسهم والعقارات وتراجع النشاط الإقتصادي بشكل عام مما يخلق الظروف الملائمة للإعسار المالي بالنسبة للمؤسسات المالية، كما أن التدهور في أسواق رأس المال يقلل من دخول المؤسسات المالية وقيمة محافظها الإستثمارية وقيمة ضماناتها.

5- آثار الانتقال بالعدوى:

• بسبب الترابط بين النظم المالية في البلدان المختلفة من خلال التدفقات المالية وأسواق رأس المال والتجارة الخارجية فإن إنتقال الأزمات المالية عبر الحدود يصبح متوقعا م خلال الإنتقال من خلال التجارة والإرتباط بين الأسواق المالية.

العوامل الأخرى: تتمثل فيما يلي

• **الإقراض الإستثمار الموجه:** إن توجيه الإستثمار و الإقراض بصورة قصيرة إلى نشاطات وقطاعات على أسس غير سوقية (غير فروقات العائد) تؤدي دائما إلى تخصيص غير كفء للموارد وهو ما يؤثر سلبا على درجة الإعسار في المؤسسات المالية.

¹ عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية للأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية 2005، ص 96

- حجم المتأخرات في الإقتصاد: إن تراكم المتأخرات في الإقتصاد يعكس صعوبات في خدمة الدين من قبل الحكومة والقطاع الخاص، وهذا يؤثر مباشرة على درجة السيولة والإعسار المالي في المؤسسات المالية.

ثانيا: آليات تنبؤ صندوق النقد الدولي بالأزمات المالية

تضمنت أكثر الأزمات تدميرا و التي وقعت خلال السنين الأخيرة، انعكاسا حادا و مفاجئا في رأس المال أحدث دمارا في بلدان الأسواق الناشئة التي ضربتها هذه الأزمات ، و حتى يتسنى منع هذه الأزمات مستقبلا انهمك صندوق النقد الدولي في بذل جهد رئيسي لتقييم مدى تأثير البلدان الأعضاء به بالتغيرات التي تطرأ على الظروف الخارجية، يهدف الصندوق من وراء ذلك إلى مساعدة البلدان في التسليح بالمزيد من المرونة في مواجهة الصدمات الخارجية خاصة من خلال تشجيعها على تدعيم نظمها المالية بأوسع معاني الكلمة، و كذلك عن طريق تحسين تقديم المعلومات عن المتاعب الممكنة بحيث يمكن اتخاذ إجراءات وقائية .¹

أ- نظام الإنذار المبكر:¹ يستخدم صندوق النقد الدولي نماذج من الاقتصاد القياسي تعرف باسم نماذج نظام الإنذار المبكر و ذلك ضمن سعيه للتنبؤ بأزمات العملات قبل حدوثها، و تركز هذه النماذج لنظم الإنذار المبكر على التقلبات الخارجية و تستغل العلاقة المنتظمة التي تظهر من البيانات التاريخية بين التغيرات المرتبطة بالطريق المنقضي للأزمات، و تفشي الأزمات بالفعل، و تشمل نسبة الدين قصير الأجل إلى احتياطات النقد الأجنبي و الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للاتجاه السائد و العجز في الحساب الجاري للمعاملات الخارجية، و توحى كل من النظرية و الشواهد أنه كلما ارتفعت قيمة كل متغير من هذه المتغيرات ازداد احتمال وقوع أزمة.¹

ب- وسائل مراقبة السيولة:

يعد الافتقار الاحتياطي من السيولة مؤشرا رئيسيا للتنبؤ باحتمال وقوع أزمة في عمله، و مدى عمقها و الاحتياطات الرسمية، و هي الاحتياطي الواقى الرئيسي بالنسبة لبلدان الأسواق الناشئة قد تهبط بسرعة شديدة في مناخ حسابات رأس المال المفتوحة بسبب تدهور قدرة البلد على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية و هروب رؤوس الأموال و في هذه الظروف من المهم وضع تقديرات لما يلي:

¹ صلاح الدين حسن السيسى، الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية، طبعة أولى، القاهرة، 2009. ص 78

- ✓ احتياطات البلد من التمويل الخارجي، بما في ذلك عجز الحساب الجاري و التزامات الديون التي يحل موعد استحقاقها خلال الفترة القادمة و مقدار الأموال التي يحتمل أن يحولها المقيمون إلى الخارج.
- ✓ تلك المصادر التمويلية المضمونة بصورة أو بأخرى بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر، و الاقتراض من السوق على هيئة سندات و قروض مضمون بالفعل و التمويل الرسمي.
- ✓ الفجوة التمويلية المتبقية.

ج- نبض السوق:

ثمة نوع آخر من تقييم التعرض للمخاطر يعتمد على معلومات الأسواق المالية، فالمؤسسات المالية في القطاع الخاص تستثمر كثيرا من الموارد و تقوم بدراساتها لتقييم مدى التعرض للمخاطر في بلدان الأسواق الناشئة، و تركز هذه الدراسات التقييمية على مخاطر السداد، و ليس على مخاطر الإنذار المبكر أو دراسات تقييم السيولة.¹

المبحث الرابع : اثر و تأثير مخاطر الأزمات المصرفية على التحرير المالي و النمو الاقتصادي .

تعتبر الأزمات المصرفية أكثر الظواهر تأثيرا على الاستقرار المالي في العالم ، و عرفت القطاعات المالية في ثلث دول الأعضاء صندوق النقد الدولي ، معظم البلدان الناشئة اختلالات خطيرة خلال العقدين الآخرين و كانت هذه السياسات احد العوامل الرئيسية في حدوث الأزمات المصرفية التي عرفتها هذه البلدان خاصة خلال عقد التسعينيات

¹ صلاح الدين حسن السيسي، المرجع السابق. ص 87

المطلب الأول: المخاطر التي يتعرض لها النشاط المصرفي:

يمكن تقسيم أنواع المخاطر المصرفية على مجموعتين رئيسيتين و ذلك على النحو التالي¹:

- المجموعة الأولى: مخاطر الصيرفة التقليدية.

و تشمل المخاطر الائتمانية، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر التسعير، مخاطر السيولة، مخاطر التشغيل، المخاطر القانونية، مخاطر الالتزام، المخاطر الإستراتيجية.

- المجموعة الثانية: مخاطر الصيرفة الإلكترونية.

و تشمل المخاطر الإستراتيجية، مخاطر التشغيل، مخاطر السمعة، المخاطر القانونية، المخاطر على الصيرفة التقليدية، و التي تم التعرض إليها بالتفصيل في المبحث الثالث من الفصل السابق.

1- مخاطر الصيرفة التقليدية:

أ. المخاطر الائتمانية: Credit Risk

يعد التوسع الائتماني من الأنشطة الرئيسية للبنوك، و التي ترتبط بعدد من المخاطر، مثل توقف العميل عن الوفاء بالتزاماته التعاقدية مع البنك، أو مخاطر التركيز الائتماني، أو فشل البنك في تحديد جودة الأصول و ما يترتب على ذلك من عدم تكوين المخصصات الكافية لتجنب تعرض أموال المودعين لخسائر غير محسوبة.

و هناك عدد من العوامل التي تساهم في حدوث المخاطر الائتمانية منها:

- عوامل خارجية عن نطاق المؤسسة:

- تغيرات الأوضاع الاقتصادية، كإتجاه الإقتصاد نحو الركود أو الكساد أو حدوث إختيار غير متوقع في أسواق المال.

- تغيرات في حركة السوق يترتب عليها آثار سلبية على المقترضين.

¹ اتحاد المصارف العربية، إدارة الأصول و مخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي و الإسلامي، 2000.

- عوامل داخلية:

- ضعف إدارة الائتمان أو الإستثمار بالبنك سواء لعدم الخبرة أو لعدم التدريب الكافي.

- عدم وجود سياسة إئتمانية رشيدة.

- ضعف سياسات التسعير.

- ضعف إجراءات متابعة المخاطر و الرقابة عليها.

ب. مخاطر أسعار الصرف: Foreign Exchange Risk

و يعرف خطر سعر الصرف بذلك الخطر المرتبط بتطور مستقبلي لسعر صرف عملة أجنبية يتحمله مالك أصل أو صاحب ديون أو حقوق مقيمة بتلك العملة (العملة الأجنبية)¹، و تؤدي التقلبات التي تعرفها أسعار الصرف بالبنوك إلى نتائج يمكن أن تكون إيجابية أو سلبية، ففي حالة زيادة سعر صرف العملات فإن البنك يحقق أرباحاً (فوائد أكبر على القرض)، و بالعكس يمكنه تحمل خسارة في حالة انخفاض سعر تلك العملة عن السعر الذي إستدان به.

ج. مخاطر أسعار الفائدة: Interest Rate Risk

و يعرف خطر سعر الفائدة بالخسارة المحتملة للبنك و الناجمة عن التغيرات غير الملائمة لسعر الفائدة، و يتمثل في مدى حساسية التدفقات النقدية سلباً للتغيرات التي تطرأ على مستوى أسعار الفائدة²، و تحصل هذه المخاطرة عندما تكون تكلفة الموارد أكبر من عوائد الإستحقاقات و تزداد بزيادة إبتعاد تكاليف الموارد عن مردودية تلك الإستخدامات.

إذن مخاطرة سعر الفائدة تمس كل المتعاملين في البنوك سواء كانوا مقرضين أو مقترضين، فالمقرض يتحمل خطر انخفاض عوائده إذا إنخفضت معدلات الفائدة، أما المقترض فيتحمل إرتفاع تكاليف ديونه بإرتفاعها³.

¹ Georges Sauvageot, Précis de finance, NATHAN, Paris, 1997, p : 126.

² J Bessis, Gestion des risques et gestion actif-passif des banques, Dalloz, Paris, 1996, p : 17.

³ Sylvie de Coussergues, La gestion de la banque, Edition DUNOD, Paris, 1992, P : 106.

د. مخاطر التسعير: Price Risk

و تنشأ عن التغيرات في أسعار الأصول، و بوجه خاص محفظة الإستثمارات المالية، و توجد عوامل خارجية و داخلية تؤثر في مخاطر التسعير و تتمثل العوامل الخارجية في الظروف الإقتصادية المحلية و مناخ العمال السائد بالسوق، أما العوامل الداخلية فتتعلق بالوحدة الإقتصادية نفسها و منها الهيكل التمويلي و نتيجة النشاط و مدى كفاءة التشغيل و غيرها من الظروف الداخلية.

هـ. مخاطر السيولة: Liquidity Risk

تنشأ مخاطر السيولة عن عدم قدرة البنك تلبية الإلتزامات قبل الغير أو تمويل زيادة الأصول، و هو ما يؤدي إلى التأثير السلبي على ربحية البنك و خاصة عند عدم القدرة على التسديد الفوري للأصول بتكلفة مقبولة، و قد تقف عدة أسباب وراء التعرض لمخاطر السيولة نذكر منها¹:

- ضعف تخطيط السيولة بالبنك، مما يؤدي إلى عدم التناسق بين الأصول و الإلتزامات من حيث آجال الإستحقاق.

- سوء توزيع الأصول على إستخدامات يصعب تحويلها لأرصدة سائلة.

- التحول المفاجئ لبعض الإلتزامات العرضية إلى إلتزامات فعلية.

هذا كما تساهم بعض العوامل الخارجية مثل الركود الإقتصادي و الأزمات الحادة في أسواق المال في التعرض لمخاطر السيولة.

و- خطر الملاءة المالية: Solvency Risk

تعرف الملاءة المالية بالرصيد الصافي للبنك، بمعنى الفرق بين قيمة إستعمالاته و إلتزاماته، فنقول أن البنك له ملاءة مالية في حالة تفوق إستعمالاته (موارده) على إلتزاماته، كما تعرف ملاءة البنك بإحتمال عدم قدرته على الوفاء بإلتزاماته²، و يحدث ذلك عندما تنخفض القيمة السوقية لأصول البنك إلى مستوى أقل من القيمة

¹ إبراهيم منير هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 229.

² طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 95.

السوقية لالتزاماته، و هذا يعني أنه إذا إضطر إلى تسهيل جميع أصوله فلن يكون قادرا على سداد جميع إلتزاماته و بالتالي تتحقق خسارة لكل المودعين.

ز. مخاطر التشغيل: Operational Risk

يعد قصور الرقابة الداخلية، و ضعف سيطرة مجلس الإدارة على مجريات الأمور في البنوك من أهم أنواع مخاطر التشغيل التي يمكن أن تؤدي إلى خسائر مالية نتيجة الخطأ أو التدليس أو تعطيل تنفيذ القرارات في الوقت المناسب، أو ممارسة العمل المصرفي بأسلوب غير ملائم، كما تشمل مخاطر التشغيل أيضا الخطأ و الأعطال في نظم تكنولوجيا المعلومات مما يؤدي إلى عدم توافر المعلومات في الوقت المناسب و بالدقة المطلوبة.

ح. المخاطر القانونية: Legal Risk

تتعرض البنوك لمخاطر قانونية قد تؤدي إلى فقدان جانب من أصولها أو زيادة إلتزاماتها قبل الغير، و ذلك نتيجة عدم توافر رأي قانوني سليم أو عدم كفاية المستندات القانونية، أو دخول في أنواع جديدة من المعاملات مع عدم و جود قانون ينظم هذه المعاملات.

ط. مخاطر الإلتزامات: Compliance Risk

و يقصد بها تعرض البنك لعقوبات سواء في شكل جزاءات مالية أو الحرمان من ممارسة نشاط معين لارتكابه مخالفات.

ي- الخطر التجاري: Commercial Risk

يأخذ الخطر التجاري بالنسبة للبنك عدة أشكال، فقد يتعلق بالصورة التجارية للبنك، كما يتمثل في خسارة الزبائن، أو فشل إطلاق و ترويج منتج ذو خدمة بنكية جديدة، أو سوء معالجة لإحتياجات الزبائن، أو تأثير سلبي لإشهار خاص بالبنك، أو إشاعة عن البنك تضر بصورته، ، فكلما إستطاع البنك من تنويع نشاطه في القطاع قل الخطر التجاري بالمقابل، و العكس صحيح.

ك- أخطار التسيير الداخلي¹ : Management Internal Risk

- الخطر الإستراتيجي : Strategic Risk

و يسمى هذا الخطر كذلك بخطر السياسة العامة، و ينشأ نتيجة لغياب إستراتيجية مناسبة للبنك يحدد من خلالها المسار الواجب إتباعه لتحقيق أهدافه

- الخطر التقني في المعالجة الإدارية و المحاسبية للعمليات البنكية : Technical Risk

يشمل هذا الخطر الخسائر الناجمة عن الأخطاء في المعالجة و تنفيذ العمليات اليومية للبنك (إدارية أو محاسبية)، على سبيل المثال: خطأ في تحويل رأس المال، تضيق البريد، خطأ في تاريخ القيمة، خطأ في المبلغ.... الخ، و يعرف هذا الخطر بتسمية الخطر العملي و هو يشمل بالإضافة لما سبق، على خطر معالجة العمليات البنكية باستعمال الإعلام الآلي (في إعداد برامج الإعلام الآلي، إستغلالها و صيانتها، و في تشغيل و تنفيذ معالجة العمليات اليومية، و خطر الإتصال الذي قد يؤدي إلى إفشاء السر المهني).

- الخطر التنظيمي : Organisational Risk

و يشمل هذا الخطر كذلك على الخطر المعنوي الناتج عن عدم إحترام المبادئ و القواعد الداخلية للنشاط البنكي، كخطأ الكشف عن السر المهني الذي يؤدي إلى خسارة محتملة للزبائن و إلى تعرض البنك لإجراءات عقابية ذات طابع مالي.

- أخطار أخرى:

نصنف في هذا الجانب بعض أخطار التسيير الداخلي و التي تعتبر أقل أهمية مقارنة بما سبق ذكره مثل خطر نقص التشغيل الذي يعكس سوء تنظيم بين مصالح البنك، و خطر تسيير الموظفين.

¹ Philipe .Charles, Economie et gestion bancaire, Edition Dunod, Paris, 1999, p : 91- 92.

المطلب الثاني: اثر التحرير المالي في إحداث خطر المخاطر الأزمات المصرفية

أولا : التحرير المالي و خطر الأزمة المصرفية

يعتبر carlos das – algandro ، اول من نبه سنة 1985 في مقاله الشهير " وداعا للكبح المالي .. اهلا بالانحياز المالي " ، حيث نبه الى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي¹ .

كما بينت دراسة تجريبية أجريت من طرف Reinhare et Kaminski تحت عنوان:

The Twin Crises: The causes of banking and balance of Payment Problems
وقدمت هذه الدراسة في شكل ورقة عمل إلى صندوق النقد الدولي على 20 دولة من آسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا والشرق الأوسط من فترة الستينات إلى غاية منتصف التسعينات وبينت النتائج التالية²:

➤ ندرة الأزمات المالية والمصرفية خلال فترة الستينات، وهذا بسبب الرقابة الشديدة المفروضة على الجهاز المصرفي.

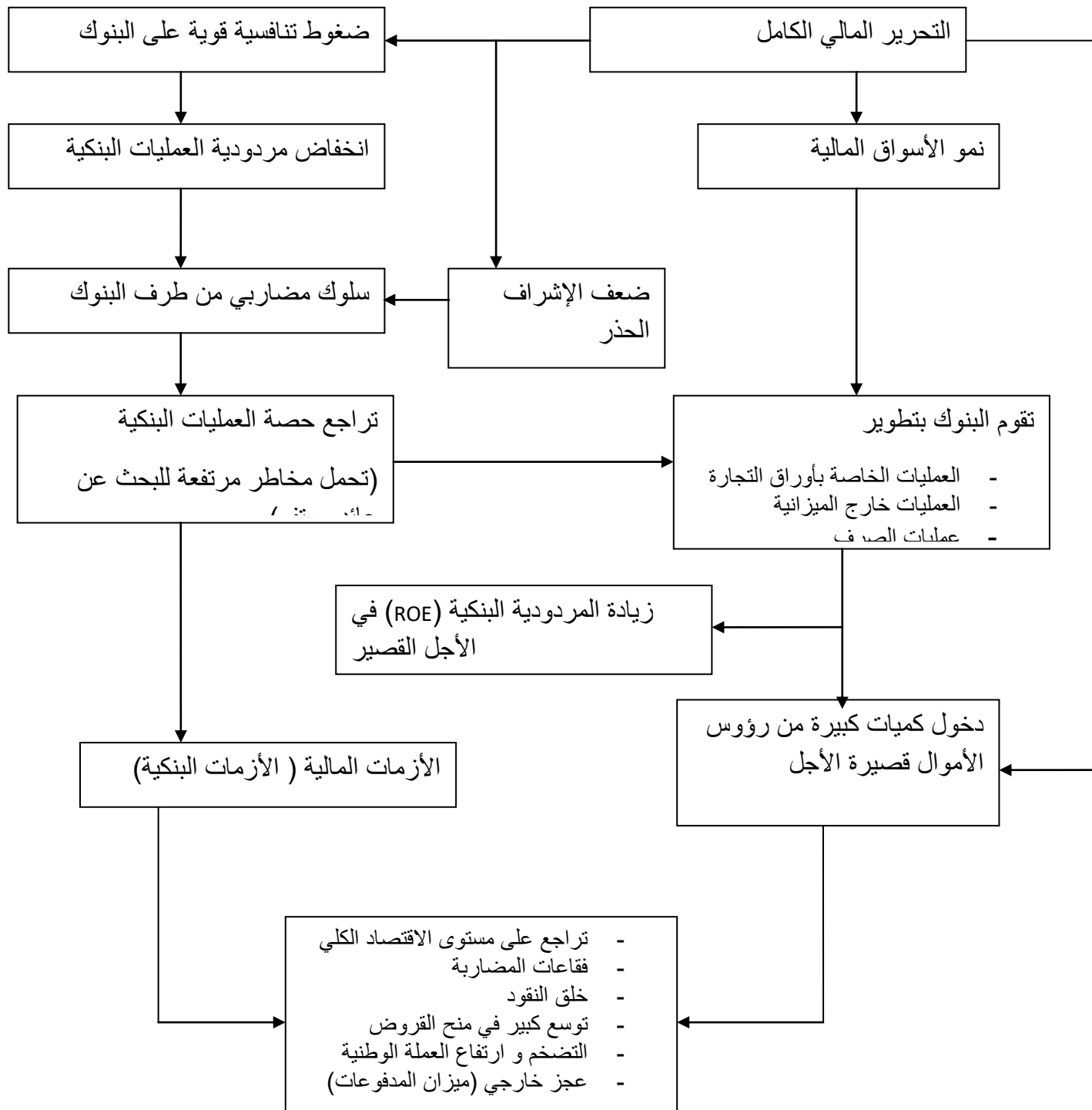
➤ إثر ظهور موجة التحرر المالي والمصرفي في العالم وخاصة مع بداية سنوات التسعينات تصاعدت بشدة الأزمات المصرفية، ومعظمها كان ناجما عن سياسات التحرير المالي والمصرفي.

و يشير الشكل الموالي إلى يمكن للتحرير المالي ان خطر في خلق الأزمات المصرفية .

¹ حياة شحاته، دور البنوك في الإصلاح الاقتصادي في ضوء التطورات الاقتصادية العالمية، مجلة معهد الدراسات المصرفية، البنك المركزي المصري، 1994، ص04

² حياة شحاته، المرجع السابق، ص04

الشكل رقم (09) يبين العلاقة بين التحرير المالي و الأزمات المالية (الأزمات البنكية)



المصدر : بن ثابت علاال ، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات و مظاهر التجديد، رسالة مقدمة لنيل

شهادة الماجستير قسم علوم التسيير فرع مالية ، المدرسة العليا للتجارة ، 2002-2003، ص55

وتجدر الإشارة إلى الدور الكبير الذي لعبه كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في مساعدة العديد من الدول في تحديد وتشخيص مشكلات الجهاز المصرفي، وتصميم إستراتيجية الإصلاح وإعادة هيكلة المصارف والتأكد من أن هذه الإستراتيجية تتماشى مع السياسات الاقتصادية الكلية، و من أهم هذه المساعدات¹ :

إجراء تحسينات حول التشريعات الأساسية للمصارف المركزية وبقية الجهاز المصرفي .

➤ إجراء تحسينات في السياسة النقدية والمالية وإدارة النقد الأجنبي، وتطوير السوق النقدي .

➤ تحسين أوضاع الديون الحكومية وتطوير الإحصاءات النقدية .

➤ تصميم نظم المدفوعات وترتيبات نظام التأمين على الودائع، وإعداد أنظمة الحيلة المالية

وتعزيز القدرات الإشرافية والرقابية، لاسيما دخول المصارف إلى الأسواق وخروجها منها.

ثانيا : التحرير المالي و عدوى الأزمات

يمكن للعدوى ان تنتقل من خلال ثلاث آليات مهمة لانتشار الأزمة ..

1- الآلية الآثار الموسمية أو آثار المانسون (**Monsoonal effects**) : تتركز على الصدمات العالمية التي تتزامن أثارها في عدد من الدول ، بحيث تؤثر هذه الصدمات على المتغيرات الأساسية في تلك الدول و مثال ذلك : ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية و التي ولدت أزمة مديونية في دول أمريكا اللاتينية في بداية الثمانينات .

2- الآثار الجانبية او العرضية **SPILLOVER EFFECTS** : وتشير إلى التأثير الذي تمارسه صدمة في دولة ما على سلوك و حركة المتغيرات الكلية الأساسية في دولة أو مجموعة من الدول أخرى / و ذلك من خلال الروابط الحقيقية بين الدول مثل التجارة الدولية أو التنسيق بين السياسات حيث يترتب على تخفيض سعر الصرف في دولة ما إلى زيادة القدرة التنافسية لسلعها في السوق الدولي ، و بالتالي تناقص القدرة التنافسية للدول الأخرى .

¹ حياة شحاته، دور البنوك في الإصلاح الاقتصادي في ضوء التطورات الاقتصادية العالمية، مجلة معهد الدراسات المصرفية، البنك المركزي

المصري، 1994، ص04

3- العدوى الصافية Purecontagion : تقوم بالأساس على تغير هيكلية و جذري في

توقعات المستثمرين ، فهي لا ترتبط بتغير المغيرات الأساسية .

و تزداد قابلية العدوى كلما تزايد الدين الخارجي ذو الفوائد المتغيرة و انخفض مستوى الاحتياطيات الدولية مع تزايد العجز في الميزان التجاري .

- و تجدر الإشارة إلى أن هناك أسباب عدة لانتقال العدوى نذكر منها :

- إعطاء بيانات غير كاملة .

- الترابطات الحقيقية و التي تتضمن تدفق التجارة الدولية .

- الترابطات المالية.

- فرضيات إشارة التنبيه ، فالمتعاملون في السوق يقللون من التعامل مع الدول التي تبدو انها عرضة للخطر

- اتخاذ دولة معية سياسة داخلية تؤثر على الدول الأخرى ، كتخفيض سعر الصرف .

فان انتشار العدوى يمكن تشبيهه بموجات الازمة ، تبدأ في نقطة ما بالتمدد و الانتشار حتى تتلاشى و تنتهي ، فهي تعصف بمن حولها و يمكن تشبيه هذه الحركة ببساطة كمن يقذف حجرا في بكرة ماء .

المطلب الثالث : اثر الأزمات على النمو الاقتصادي

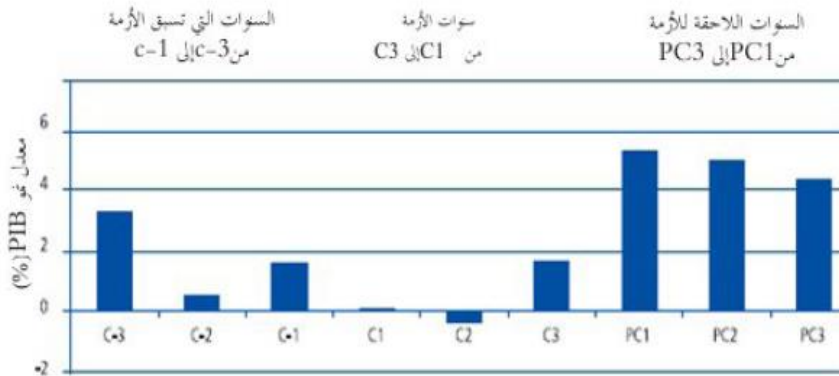
ينتج عن الأزمات المالية العديد من الآثار المكلفة، والتي يدفع ثمنها الكل وخاصة الفقراء، فالأزمات المالية تؤثر على وتيرة النمو وتوازن الميزانية والميزان الجاري، كما أنها تعمل على تعميق حدة البطالة والفقير حيث عانت معظم الدول التي تعرضت لازمات مالية من تدهور وتراجع في معدل النمو الاقتصادي، ونعني بأثر أزمة العملة مثلا على النمو الاقتصادي "الفرق بين معدل النمو للسنتين اللاحقتين للأزمة والثلاث سنوات (الهادئة) السابقة لها"،¹ فالأزمات المالية، بما يترتب عنها من غياب الثقة وعدم التأكد، تجعل البنوك تتردد أكثر في منح قروض جديدة لربائنها الذين تكون ملائتهم غير واضحة.

¹ أبوالعلا إبراهيم ، الأزمة المالية العالمية، مركز النشر العالمي، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2009 ص

كما يؤدي التراجع في منح القروض إلى الاضرار بالصادرات والواردات بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات، من خلال الارتفاع في معدلات الفائدة، وبالتالي يعاني المنتجون من صعوبات كبيرة لتمويل أنشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات اللازمة لانتاج السلع التصديرية (خاصة المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف البنوك والتي تتطلب عادة في عملية الانتاج بعض السلع المستوردة). كما أن عدم الاستقرار في معدلات الصرف يؤدي بالبنوك إلى التردد في تحرر خطابات الاعتماد بالعملة الصعبة.¹

و من خلال عرض دراسة لعينة من 25 أزمة مالية بين نهاية سنة 1970 ومنتصف تسعينات القرن العشرين يتأكد ما تم الإشارة إليه. فباعتبار أن c1 يشير إلى العام الأول للأزمة، والمجال من c-1 إلى c-3 يشير إلى تطور المؤشرات خلال السنوات الثلاث السابقة للأزمة، اما المجال من c1 إلى c3 فيمثل الثلاث سنوات الأولى للأزمة، والمجال من pc1 إلى pc2 يخص الثلاث سنوات اللاحقة للأزمة، فإن الملاحظ من خلال الشكل رقم (5) أن معدل النمو انخفض تقريبا بمعدل 4% بين الفترة c-3 والسنة الثانية من الأزمة c2، ليرتفع مرة أخرى انطلاقا من السنة الثالثة للأزمة، وتسترجع بذلك هذه البلدان نموها وبقوة.²

الأزمات المالية والنمو الاقتصادي



Source : K.Michael Finger & Ludger Schuknecht, " Commerce, Finance et Crises Financières", (Organisation Mondiale du Commerce, 1999), P.47.

¹ صلاح الدين حسن السيسي، الأزمات المالية و الاقتصادية العالمية، طبعة أولى، القاهرة، 2009 ص 53

²k.michael finger et ludger schunecht « commerce , finance et crises financiere organisation mondiale du commerce , 1999 p 56

إن تحليل ديناميكية الناتج على المدى القصير في الاقتصاديات المتقدمة خلص إلى طول نوبات الركود التي تعقب الأزمات المالية. أما بالنسبة للتطورات متوسطة المدى التي أعقبت الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة والصاعدة والنامية على مدى الأربعين عاما الماضية ، فيتضح للوهلة الأولى، من خلال العديد من نوبات الأزمات السابقة، أنه رغم أن الأزمات المالية تفضي عادة إلى وقوع خسائر كبيرة في الناتج على المدى القصير ، فإن هناك اختلافات كبيرة في تطورات الناتج على المدى المتوسط .^{*} إذ تواصل بعض الاقتصاديات النمو بمعدلات مشابهة لما كانت عليه في فترة ما قبل الأزمة ولكنها لا تسترد الخسائر المبدئية في الناتج. وتعود بعض الاقتصاديات إلى مستوى الاتجاه العام قبل الأزمة، بينما يتعافى البعض الآخر بسرعة فيجاوز أداؤها الاتجاه العام السابق على الأزمة.¹

ولبحث أداء الناتج على المدى المتوسط تم الاعتماد على دراسة لصندوق النقد الدولي شملت مجموعة من أحداث الأزمات المالية منذ مطلع سبعينات القرن العشرين وحتى عام 2002، وتضم العينة 88 أزمة مصرفية و 222 أزمة عملة موزعة على اقتصاديات الدخل المرتفع والمتوسط والمنخفض.¹

¹ مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 76

خلاصة الفصل:

الجهاز المصرفي هو الركيزة الأساسية لأي تطور اقتصادي و اجتماعي فهو المركز الرئيسي لتجميع المدخرات من الأفراد و الشركات و المؤسسات العمومية و توجيهها نحو منح التسهيلات الائتمانية و القروض بمختلف أنواعها و أجالها كما تساهم في تمويل الاستثمارات في مختلف أنشطة القطاعات الاقتصادية و الاجتماعية المملوكة للدولة و القطاع الخاص كل هذا من اجل مساعدة على النهوض بمستلزمات النمو الاقتصادي و الاجتماعي ونظرا للأهمية الكبرى للجهاز المصرفي يجب تكييفه مع كل التغيرات و الظروف خاصة مع الدخول في اقتصاد السوق كإقتصاد ليبرالي حر الذي يستدعي رفع قيود الحكومية على تصرفاته و نشاطاته في ظل هذه التغيرات وجدت الأجهزة المصرفية في الدول النامية نفسها أمام عدة تحديات تخص ندرة الموارد، استخدام التكنولوجيا، متطلبات الزبائن، مصداقية الاعلام، شدة المنافسة، تطبيق اللامركزية و التخصص، تطوير التشريعات و القوانين المنظمة لأعمالها، رفع المستوى المهني للعمال و الإطارات، مواجهة مخاطر الاستثمارات و تحديث وسائل الاتصال.

فتعددت الآراء حول إمكانية تطبيق سياسة التحرير المالي حيث هناك من ينادي بتطبيقها و لكن بشروط صارمة لكي تكون ناجحة و هناك من يرفضها قطعيا و يطالب بالتدخل الحكومي في المنظومة المصرفية ، كما سمحت لنا دراسة هذا الفصل من جهة ثانية الوقوف على أهم عناصر إستراتيجية عمل المصارف لمواجهة تحديات التحرير المصرفي ، فقد أصبح من الضروري على البنوك في ظل التطورات المتلاحقة التي يشهدها المجال المصرفي وضع إستراتيجية عمل تمكنها من تعظيم الاستفادة من ايجابيات التحديات الراهنة، و بالمقابل العمل على التقليل من حدة السلبيات و المخاطر التي يفرزها التطور المصرفي في شتى مجالاته و تخصصاته، و في هذا النطاق تتوفر المصارف ككل العديد من الخيارات و الإمكانيات التي تسمح بتحقيق هدفها الأساسي و المتمثل في ضمان الاستمرارية و حجز مكانة لها ضمن المنافسة العالمية.

تمهيد :

بعد تعرضنا في الفصول السابقة سياسة التحرير المالي و اثرها على النمو الاقتصادي و احتمال ظهور أزمة مصرفية مصاحبة لها و سوف نحاول في هذا الفصل إلى إبراز طبيعة العلاقة بين كل منهما و تحديد مختلف المتغيرات التي يمكن أن تؤثر فيهما من خلال استعمال نماذج شعاع الانحدار الذاتي على دول ثلاث و هي تركيا الاردن و ماليزيا و تحديد انعكاسات التحرير المالي الخارجي من خلال إحداث صدمات عشوائية على النماذج المدروسة ومدى تأثيرها على النمو الإقتصادي في دول العينة بداية من معرفة مفهوم النمو الإقتصادي إلى تطوره في دول العينة خلال الفترة الممتدة من: 1980 إلى غاية 2012 وهذا يتسنى في تطبيق نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR التي سنحاول من خلالها معرفة درجة تأثير التحرير المالي قياسيا على النمو الإقتصادي بعد حدوث صدمة ما.

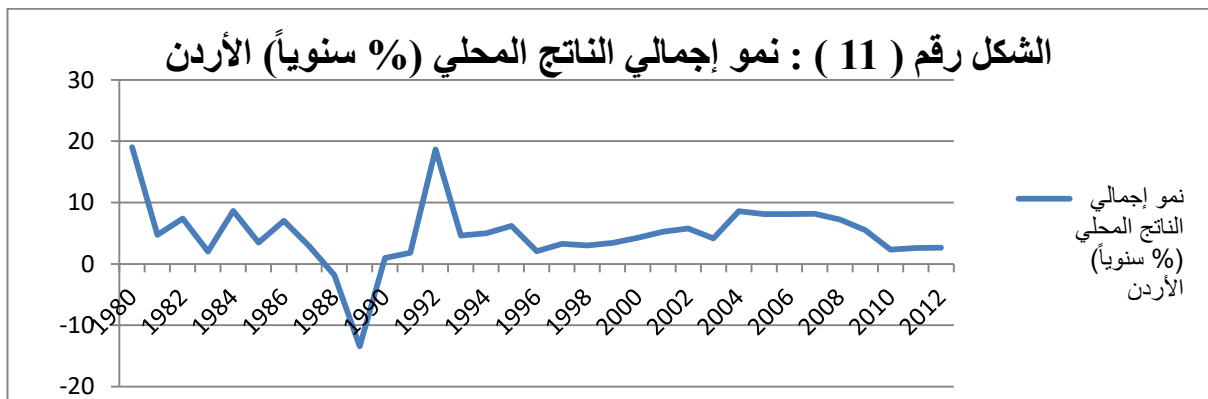
المبحث الأول : النمو الاقتصادي في دول العينة خلال الفترة المحددة .

سننتظر في هذا المطلب الى تجربة دول محل الدراسة في التحرير المالي و تطور معدلات نموها خلال الفترة الممتدة ما بين 1980 الى 2012 .

المطلب الأول : قراءة أولية لاقتصاد الأردن .

الأردن بلد صغير محدود الموارد، لكن اقتصاده في تحسن مستمر منذ إعلان استقلاله . أهم موارد الأردن الفوسفات، البوتاس، الأسمدة ومشتقاتها، بالإضافة إلى السياحة والتحويلات المالية من الخارج، إلى جانب المساعدات الخارجية. يفتقر الأردن إلى احتياطات من الفحم والطاقة الكهرومائية، وعدم وجود مساحات واسعة من الغابات والثروة الشجرية، بالإضافة إلى قلة الودائع النفطية. يعتمد اقتصاد الاردني بشكل رئيسي على قطاع الخدمات والتجارة والسياحة، وعلى بعض الصناعات الاستخراجية كالأسمدة والأدوية فالأردن فقير بالموارد الطبيعية. توجد مناجم الفوسفات جنوب المملكة، جاعلة من الأردن ثالث أكبر مصدر لهذه المادة في العالم. ومن أهم الموارد المستخرجة الأخرى البوتاس والأملاح والغاز الطبيعي والحجر الكلسي.

حيث عرف النمو الاقتصادي للأردن وتراجع تراجعاً طفيفاً بلغ 30% فقط خلال فترة الثمانينات، وذلك بسبب سياسة كبح مالي التي كان ينتهجها و تمثلت في التدخل الشديد في نشاطها المالي من خلال فرض ضوابط إدارية على حركة أسعار الفائدة و التدخل في توزيع القروض على قطاعات و أنشطة اقتصادية بهدف تعزيز مكانة الاقتصاد ، كما تميزت بفرض قيود صارمة على الحسابات الجارية و الرأسمالية ، و في اواخر سنة 1988 تعرض الاردن سعر صرف حادة و تفاقم الوضع في الأردن مما أدى الى انخفاض حاد معدل النمو الاقتصادي في السنة الموالية كما هو موضح في البيان رقم :



المصدر : اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لسنة 2013

وفي سنة 1989 شرع الأردن بتنفيذ برنامج تكيف هيكلية يغطي الفترة (1989-1993) و ذلك بانتهاج سياسة التحرير المالي بداية من التحرير المصرفي و و ذلك من خلال تحرير أسعار الفائدة المصرفية و كذا تحرير حركة رؤوس الاموال خلال الفترة الممتدة من 1988 الى غاية 1997 كما هو موضح في الجدول التالي :

الجدول رقم (03) : التسلسل الزمني لاجراءات تحرير اسعار الفائدة المصرفية و كذا حركة رؤوس الاموال في الأردن .

السنة	الإجراءات المتخذة
1988	تحرير اسعار فائدة الايداع
1990	تحرير اسعار فائدة الاقراض
1993	تطبيق الارادة غير المباشرة للسياسة النقدية
1995	رفع الحد الأدنى لرؤوس الاموال البنوك ليصبح 20 مليون دينار اردني
1996	الابتعاد عن الائتمان المدعوم
1997	تحرير حركة رؤوس المال من خلال اعلان الدينار الاردني عملة قابلة للتحويل للاغراض الرأسمالية

المصدر : زيادة فريد " التطور المالي و النمو الاقتصادي حالة الاردن ، صندوق النقد العربي 2004 ص 246

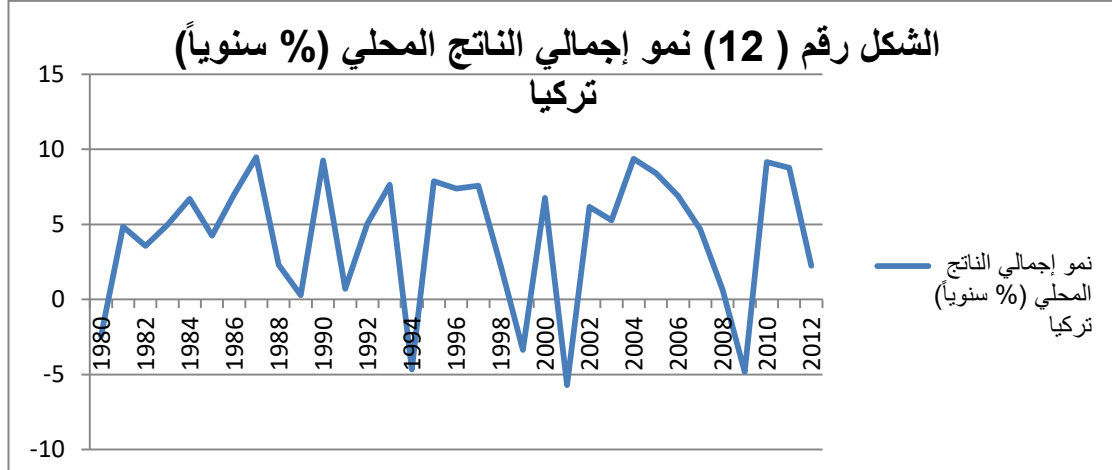
حيث كان لهذا البرنامج انعكاسات ايجابية على معدلات النمو اذ شهدت سنة 1992، نما الناتج المحلي الإجمالي في الأردن بنسبة 16.1 في المئة، وهي أعلى نسبة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. و لكن سرعان ما عادت الى الانخفاض سنة 1994 بسبب تأثر البلاد سلباً بأزمة حرب الخليج الثانية ، لتشهد معدلات النمو الاقتصادي خلال فترة 1995 الى غاية 1996 تذبذب طفيف ، في سنة 1997 الى غاية 2003 قامت الأردن بإصلاحات في الإطار القانوني و التنظيمي و ذلك من خلال إصدار جملة من القوانين فيما

يتعلق قانون البورصة (1997) وكذلك قانون تنظيم أعمال التأمين (1998) وقانون معدل للبنوك (2000) وقانون المعاملات الالكترونية (2001) وقانون التأجير التمويلي (2002) وقانون البنك الوطني لتمويل المشاريع الصغيرة (2003) وكذا تقوية الاطار المؤسسي فصل الهيئة التنفيذية عن الهيئة الرقابية في سوق عمان المالي (1999) وتأسيس ضمان الودائع (2000) وقد كان لهذه السياسات الاقتصادية المتحررة التي انتهجتها الأردن انعكاسات ايجابية أدت إلى ازدهارٍ دام لعقد من الزمن واستمر حتى عام 2009. والأردن الآن واحد من أكثر الاقتصاديات حرية وتنافسية في الشرق الأوسط بتسجيله ارتفاع أعلى من الإمارات العربية المتحدة ولبنان. القطاع المصرفي في الأردن متقدم وحديث، وبذا أصبح الوجهة المفضلة للاستثمار نتيجة لسياساتها المحافظة التي ساعدت البنك المركزي الأردني في الهروب وتجنب الأزمة المالية العالمية في عام 2008. نما الاقتصاد الأردني بمعدل 10% خلال الفترة 2002-2007. وفي عام 2010 باشر النمو في جميع القطاعات الاقتصادية الرئيسية كما أعلنت الحكومة الأردنية عن عدد كبير من الحوافز الرامية إلى جذب الاستثمارات الأجنبية مثل الإعفاءات الضريبية وإنشاء مناطق حرة جديدة.

المطلب الثاني : قراءة أولية لاقتصاد تركيا.

تقع تركيا على مفترق الطرق بين أوروبا وآسيا جعل منها بلدًا ذات أهمية جيواستراتيجية كبيرة لذلك تعتبر قوة إقليمية اقتصادية كبرى ، و تصنف تركيا ضمن الأسواق الناشئة التي تتميز باقتصاد ديناميكي ومتنوع. و يمثل القطاع الزراعي ما نسبته حوالي 12% فقط من الناتج القومي و القطاع الصناعي ينتج حوالي 29,5% اما قطاع الخدمات حوالي 58,5% من الناتج القومي لتركيا. حصلت تركيا على المرتبة الثالثة عالميًا في تصدير المنسوجات بعد ألمانيا وإيطاليا و تبلغ نسبة صادرات تركيا إلى الاتحاد الأوروبي حوالي 51,6% من مجمل صادراتها. قبل سنوات الثمانينات، اتبعت الحكومة سياسة اقتصادية تركز على الاقتصاد الداخلي. حاولت من خلالها حماية الشركات المحلية عن طريق فرض قيود على الشركات والواردات الأجنبية. مما أدى إلى عرقلة حركة الصادرات في هذه الفترة ، مما أدى إلى استمرار عجز الميزانية وزيادة نسبة التضخم و الدين الخارجي للدولة، كل هذا انعكس بالانخفاض لقيمة العملة التركية، و مع بداية سنة 1980 لجأت تركيا إلى الشروع في سياسة التحرير المالي بداية بتحرير الجزئي للقطاع المالي خلال الثمانينات (1980/1983 و 1987) لتصل تحريره كلياً سنة 1989 كما قامت بتحرير الاسواق المالية (1989) و تحرير حساب راس المال (منذ

1984 ليتم تحريره بشكل كامل سنة 1990¹، وقد كان لهذه الخطوة انعكاسات ايجابية على معدلات النمو الاقتصادي لتركيا حقق الاقتصاد التركي في إجمالي الإنتاج المحلي الخام معدلات نمو فاقت المعدلات العالمية، حيث كان المتوسط السنوي 5.3% خلال الفترة 1980-1990 وفقا ما يشير له البيان الموالي :



المصدر : اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لسنة 2013

ولقد عانت تركيا خلال السنوات 1994 ، 1999 و 2001 أزمات اقتصادية حادة مما أدى إلى انهيار الليرة التركية إلى أدنى مستوياتها وزيادة نسبة التضخم بشكل كبير مما كان له انعكاس سلبي على معدلات النمو الاقتصادي حيث بلغ متوسطه 4.5 % خلال الفترة 1990-1998 ، و مع انضمام تركيا رسميا الى الاتحاد الاوروبي سنة 1999 ، باشرت هذه الاخيرة بسلسلة من الإصلاحات في اتجاه اقتصاد السوق خلال نفس السنة برعاية من صندوق النقد الدولي، والتي تراكمت بشكل متوازي مع وجود مشاكل اقتصادية أدت إلى إضعاف الاقتصاد التركي، وبالرغم من وجود بعض الإشارات التي دلت على أن الأمور تسير على ما يرام في مطلع سنة 2000، إلا أن هذه السلسلة من الإصلاحات قد انتهت بأزمة عميقة سنة 2001، وكان من مظاهرها:

- انخفاض معدل النمو.
- زيادة معدلات التضخم.
- ارتفاع العجز في خزانة الدولة إلى درجة لا يمكن التحكم بها.

(1) سعيد عبد الحكيم، الناتج الوطني والنمو الاقتصادي، دراسة اقتصادية قياسية للنمو حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001، ص 24.

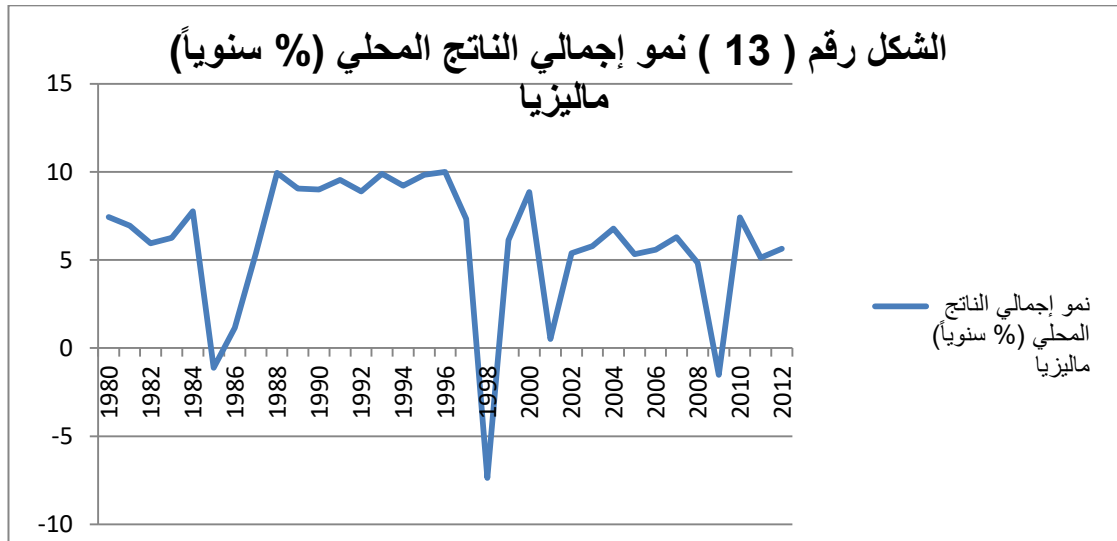
➤ ارتفاع سعر الفائدة.

حيث تقلص الاقتصاد التركي بنسبة 3.1% خلال 1999-2001 بسبب الأزمات التي شهدتها ويجدر بالذكر أن سنة 2003 على وجه الخصوص والفترة التي تلتها قد شهدت استقرارا سياسيا ودعمًا خارجيا كبيرا خصوصا من خلال الإصلاحات التي كان لابد منها لاستكمال التأهيل لعضوية الاتحاد الأوروبي. حيث قامت خلال سنة 2005 بتطبيق تداول العملة الجديدة الليرة التركية الجديدة لكي تحل تدريجيا محل العملة القديمة (الليرة التركية) حيث بلغ معدل نمو إجمالي الإنتاج المحلي الخام 7.4% ليسجل انخفاض حاد سنة 2009 بسبب الأزمة العالمية، ثم يعود و يسجل ارتفاعا ملحوظا حيث سجل سنة 2011 معدلا بلغ 8.2% مما جعل تركيا تحتل المرتبة الثانية عالميا بعد الصين وفقا لتقرير معهد الإحصاء التركي (تركسات).

الطلب الثالث : قراءة أولية لاقتصاد ماليزيا :

ماليزيا دولة تقع في جنوب شرق آسيا وهي عبارة عن شبه جزيرة، تمكنت الدولة أن تنظم إلى ركب النمرور الآسيوية وتطمح اليوم أن تلتحق بركب الدول الصناعية بحلول 2020، تم تصنيف ماليزيا بالمركز الخامس للاقتصاديات الأكثر تنافسية في آسيا، بعد سنغافورة وهونغ كونغ وتايوان والصين، وحلت في المركز 19 على مستوى العالم بناء على التقرير السنوي لعام 2008 الذي صدر حديثاً وهو يشمل 55 اقتصاداً. غالباً ما يطلق عليها لقب "البلد المحظوظ" نتيجة غناها بالموارد المعدنية والتربة الخصبة، لكن ماليزيا لم تقف عند حدود نجاحاتها، بل تقدمت نحو الأمام من اقتصاد يعتمد على الزراعة والبضائع الأولية إلى اقتصاد مبني على الصناعة والتصدير مدفوعاً بالتقنيات العالية ومبني على المعرفة والصناعات ذات الكثافة في رأس المال و قد تحولت ماليزيا إلى كونها حالياً قوة اقتصادية ناشئة تقوم على التصنيع والذي يمثل 27% من إجمالي الناتج المحلي، وقطاع الزراعة حالياً يساهم بمعدل 2, 17% من إجمالي الناتج المحلي حيث يمثل المكانة الثانية بعد قطاع التصنيع، وقد اتجهت فيما بعد إلى صناعة الإلكترونيات، ثم اتجهت إلى الصناعات ذات التكنولوجيا العالية مما أدى إلى تعديل في مناهج التعليم بهدف إكساب الطلاب مهارات أعلى وهو ما أدى إلى جلب المزيد من الاستثمارات، كما تملك ماليزيا سوقاً مالياً رائد حيث تحتل الصدارة العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية. شهدت تطورا ملحوظا على صعيد تنويع مصادر الدخل. حيث أصبح لكل من زيت النخيل والخشب،

بالإضافة إلى الكاكاو دور كبير في تنويع سلة الصادرات الماليزية . كما شهد القطاع النفطي تطوراً كبيراً في الفترة التي تلت عام 1980 تمثل في وضع ماليزيا على خريطة الدول المصدرة للنفط والغاز الطبيعي . و قد باشرت ماليزيا سياسة التحرير المالي لحساب رأس المال جزئياً بداية من 1973 الذي انعكاس ايجابياً على تطور الاقتصاد الماليزي و قد تلتها باقي التحريرات فيما يخص القطاع المالي بشكل كلياً سنة 1991 و تحرير الأسواق المالية سنة 1992 و تعد ماليزيا من انجح الدول التي طبقت سياسة التحرير المالي . و قد عرفت معدلات النمو خلال فترة الثمانينات ارتفاعاً محسوساً بلغ ذروته سنة 1984 حيث بلغ 8 % ليشهد انخفاضاً حاداً سنة 1985 نظراً لانخفاض الحاد في أسعار كل من النفط وزيت النخيل كما هو موضح في البيان اسفله :



ثم عاد ليرتفع من جديد بداية من سنة 1986 الى غاية سنة 1997 حيث ضربت الأزمة و التي أثرت على أداء الاقتصاد الماليزي بشكل كبير، تمثل في تسجيل معدل نمو سلبي -7.4 في المائة العام 1998 ، وانخفاض في قيمة العملة بنسبة 40 في المائة. إلا أنه وبفضل السياسات الاقتصادية الحكيمة تمكنت الدولة من التغلب على الآثار السلبية للأزمة من دون الاستعانة بالمؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. ومرة أخرى تعافى الاقتصاد حيث سجل العام 2000 معدل نمو بلغ 8 في المائة. ليعود و يسجل انخفاض خلال سنة 2001 نتيجة للتباطؤ الاقتصادي العالمي. فقد ساهم استمرار ضعف الطلب الخارجي، لاسيما على السلع الإلكترونية، ليعود و يسجل ارتفاعاً ثابتاً خلال السنوات من 2002 الى غاية 2009 اين سجل نمو سلبياً قدر ب (-1.8) نتيجة الأزمة ليعود و يسجل ارتفاعاً من جديد خلال سنة 2010 .

المبحث الثاني : نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR

سنحاول في هذا المبحث الإلمام بالجوانب النظرية لنموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR.

المطلب الأول : نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR:

جاءت نماذج VAR كبديل للنماذج الاقتصادية البنيوية، حيث أثبتت الاختلالات الاقتصادية التي وقعت في السبعينات من القرن العشرين) أزمات البترول، العجز العالمي (... عدم صلاحية التنبؤات الناتجة عن النماذج

الانحدارية، مما أدى إلى اللجوء إلى دراسات مكثفة وجد مكالفة لإعادة صياغة وتقدير النماذج البنيوية. كان " كريستوفر سيمس " (1980) أول من جاء بنماذج VAR وذلك في مقاله الشهير والمعنون " Macroeconomy and Reality " وهو عبارة عن دراسة لمتغيرات اقتصادية) الإنتاج الوطني الكلي الحقيقي، مخزون النقود، نسبة البطالة، الأجور، المستوى العام للأسعار، ومؤشر الأسعار للواردات (لبلدين هما الو.م.أ وألمانيا الغربية¹

ويقترح " سيمس " معالجة كل المتغيرات بصفة متماثلة وبدون شرط إقصاء، مع إدخال عامل التأخر لكل المتغيرات وفي كل المعادلات.

أما نماذج VAR فهي عبارة عن تعميم لنماذج الإنحدار الذاتي، إذ يتكون شعاع الإنحدار الذاتي من نظام لجملة معادلات بحيث كل متغيرة هي عبارة عن توليفة خطية لقيمتها الماضية والقيم الماضية لمتغيرات أخرى، بالإضافة إلى قيم عشوائية.

1. النموذج العام:

نقول عن مسار $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ ذو بعد $(n-1)$ يقبل تمثيلاً بواسطة VAR من الدرجة P (عدد التأخير) ونرمز له بالرمز $VAR(P)$ إذا كان من الصيغة المصفوفية التالية:

$$X_t = C + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t ; \quad t = 1, \dots, T$$

حيث:

$$X_{(n,1)t} = \begin{bmatrix} X_{1t} \\ X_{2t} \\ \vdots \\ X_{nt} \end{bmatrix} ; C_{(n,t)} = \begin{bmatrix} C_1^0 \\ C_2^0 \\ \vdots \\ C_n^0 \end{bmatrix} ; \phi_p = \begin{bmatrix} a_{1p}^1 & a_{1p}^2 & \dots & a_{1p}^n \\ a_{2p}^1 & & \dots & a_{2p}^n \\ \vdots & & & \\ a_{np}^1 & a_{np}^2 & \dots & a_{np}^n \end{bmatrix} ; \varepsilon_{P(p+1)} = \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \vdots \\ \varepsilon_{nt} \end{bmatrix}$$

مع ε_t : شعاع التجديدات (innovations)

$$\varepsilon_t \approx iid(o, \Sigma)$$

$\Sigma_\varepsilon = E(\varepsilon_t, \varepsilon_t')$ مصفوفة التباينات المشتركة للأخطاء وهي مصفوفة ذو بعد (n, n) .

ويمكن إيجاد صيغة مكافئة للصيغة السابقة وهي: $\phi(L)X_t = C + \varepsilon_t$

$$\phi(L) = I_n \sum_{i=1}^n L^i = \phi(L) = (I - \phi_1 L - \dots - \phi_p L^p) \quad \text{أين :}$$

كثير حدود و L معامل التأخير حيث: $L^k X_t = X_{t-k}$

وفي حالة ما إذا كانت جميع المتغيرات متركزة (concentrées) فنموذج $VAR(P)$ يصبح كما يلي:

$$\phi(L)X_t = \varepsilon_t \quad ; t = 1, \dots, T \quad \text{شعاع ذو بعد } (n, 1)$$

2. شروط الاستقرار

نقول عن المسار الشعاعي $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ أنه مستقر من الدرجة الثانية أو مستقر بشكل ضعيف (sens

faible) إذا تحققت الشروط التالية:

$$1) \forall t \in \mathbb{Z}, \quad E(X_t^2) < \infty$$

$$2) \forall t \in \mathbb{Z}, \quad E(X_t) = m_{(n,1)} \text{ مستقل عن الزمن}$$

$$3) \forall (t, h) \in \mathbb{Z}^2, \quad E[(X_{t+h} - m)(X_t - m)'] = \gamma(h)_{(n,n)} \text{ مستقل عن الزمن}$$

كما يمكن أن نقول عن مسار شعاعي $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ لبعد $(n, 1)$ يخضع لتمثيل من الشكل $\text{VAR}(p)$ حيث:

$$\forall t \in \mathbb{Z}: \phi(L)X_t = X_1 - \phi_1 X_{t-1} - \phi_2 X_{t-2} \dots - \phi_p X_{t-p} = C + \varepsilon_t$$

$$(\lambda_i; i \in [1, n]) \quad \phi(L) \quad \text{أنه مستقر فقط إذا كانت جذور محدد كثير الحدود المصفوفي}$$

جميعها أكبر من الواحد بالقيمة المطلقة أي:

$$\det[\phi(\lambda_i)] = |I_n \lambda_i^p - \phi_1 \lambda_i^{p-1} - \dots - \phi_{p-1} \lambda_i - \phi_p| = 0$$

$$|\tilde{\lambda}_i| > 1 \quad \forall i \in [1, n]$$

ويمكن كتابة شرط الاستقرار بدلالة القيم الذاتية للمصفوفة $\phi(L)$ حيث نقول عن المسار الشعاعي $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ والممثل على شكل $\text{VAR}(P)$:

$$\phi(L)X_t = X_t - \phi_1 X_{t-1} - \phi_2 X_{t-2} - \dots - \phi_p X_{t-p} = C + \varepsilon_t$$

أنه مستقر إذا فقط ما إذا كانت جميع القيم الذاتية للتطبيق الخطي $\phi(L)$ ونرمز لها بالرمز:

$$(i \in [1, n] \tilde{\lambda}_t) \text{ أصغر من الواحد بالقيمة المطلقة أي:}$$

$$|I_n - \tilde{\lambda}_t^p - \phi_1 \tilde{\lambda}_t^{p-1} - \phi_2 \tilde{\lambda}_t^{p-2} - \dots - \phi_p \tilde{\lambda}_t| = 0$$

$$\sum_{\varepsilon} = E(\varepsilon_t, \varepsilon_t') \quad \text{مصفوفة التباينات و التباينات المشتركة للأخطاء و هي مصفوفة ذو بعد (n, n).}$$

و يمكن إيجاد صيغة مكافئة للصيغة السابقة وهي:

$$\phi(L) = I_n \sum_{i=1}^n L^i = \phi(L) = (I - \phi_1 L - \dots - \phi_p L^p)$$

أين:

$$L^k X_t = X_t^k \text{ حيث } k \text{ كثير حدود و } L \text{ معامل التأخير حيث:}$$

و في حالة ما إذا كانت جميع المتغيرات ممرزة (Centrées) فنموذج VAR (P) يصبح كما يلي:

$$\phi(L)X_t = \varepsilon_t ; t = 1, \dots, T(n, 1) \text{ شعاع ذو بعد}$$

1-2 شروط الاستقرار:

نقول عن المسار الشعاعي $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ أنه مستقر من الدرجة الثانية أو مستقر بشكل ضعيف (sens faible) إذا تحققت الشروط التالية:

$$1) \forall t \in \mathbb{Z}, E(X_t^2) < \infty$$

$$2) \forall t \in \mathbb{Z}, E(X_t) = m_{(n,1)}$$

$$3) \forall (t, h) \in \mathbb{Z}^2, E[(X_{t+h} - m)(X_t - m)'] = \gamma(h)_{(n,n)} \text{ (مستقل عن الزمن)}$$

كما يمكن أن نقول عن مسار شعاعي $(t \in \mathbb{Z}, X_t)$ بعد $(n, 1)$ يخضع لتمثيل من الشكل (p) VAR حيث:

$$\forall t \in \mathbb{Z}: \phi(L)X_t = X_t - \phi_1 X_{t-1} - \phi_2 X_{t-2} \dots - \phi_p X_{t-p} = C + \varepsilon_t$$

أنه مستقر إذا و فقط إذا كانت جذور محدد كثير الحدود المصفوفي $\phi(L)$ $(\lambda_i; i \in [1, n])$

جميعها أكبر من الواحد بالقيمة المطلقة أي:

$$\det[\phi(\lambda_i)] = |I_n \lambda_i^p - \phi_1 \lambda_i^{p-1} - \dots - \phi_{p-1} \lambda_i - \phi_p| = 0$$

$$|\lambda_i| > 1 \quad \forall i \in [1, n]$$

و يمكن كتابة شرط الاستقرار بدلالة القيم الذاتية للمصفوفة (L) & حيث نقول عن المسار (الشعاعي) $(t \in \mathbb{Z})$

و الممثل على شكل VAR (p):

$$\phi(L)X_t = X_t - \phi_1 X_{t-1} - \phi_2 X_{t-2} - \dots - \phi_p X_{t-p} = C + \varepsilon_t$$

أنه مستقر إذا و فقط ما إذا كانت جميع القيم الذاتية للتطبيق الخطي $\phi(L)$ و نرمز لها بالرمز: $(i \in [1, n] \tilde{\lambda}_i)$

أصغر من الواحد بالقيمة المطلقة أي:

$$|I_n - \tilde{\lambda}_i^p - \phi_1 \tilde{\lambda}_i^{p-1} - \phi_2 \tilde{\lambda}_i^{p-2} - \dots - \phi_p \tilde{\lambda}_i| = 0$$

$$|\tilde{\lambda}_i| < 1 \quad \forall i \in [1, n]$$

في حالة مسار شعاعي VAR (p) يمكن تقدير كل معادلة على حدى إما باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) أو بطريقة المعقولة العظمى (MV).

و فيما يخص معاملات المسار VAR، فإنه لا يمكن تقديرها إلا عن طريق سلاسل مستقرة و بعد دراسة خصائص السلسلة يمكن إضافة متغيرات ثنائية أو نوعية لتصحيح المركبة الفصلية (saisonnier). 1.

لكن المتغيرات الاقتصادية ليست مستقرة في الغالب و لكنها متكاملة من الدرجة الأولى أو أكثر، حيث كثير الحدود للمميز $[\det(I - \sum_{i=1}^p \phi_i L^i)]$ يحتوي على جذور أحادية، و نستطيع دائما تقدير معاملات النموذج بطريقة المربعات الصغرى.

و حسب دراسات فيليبس ديرلوف (1986) فإن المقدرات المتحصل عليها باستعمال متغيرات غير مستقرة تبقى دائما متقاربة أي أن التقارب يكون بسرعة $\frac{1}{T}$ بدلا من $\frac{1}{\sqrt{T}}$ ، في حين أن المقدرات لا تكون موزعة توزيعا طبيعيا تقاربا، و منه يتعذر القيام باختبار المعالم و تحديد مجالات الثقة للتنبؤ.

¹ Régis Bourdonnais, économétrie 5^{ème} édition Paris, Dunod, P 261.

كما أثبت كل من أنجل وقرانجر (Angle, Granger) سنة 1987 أنه لتحديد نموذج جيد في حالة عدم استقرارية المتغيرات يجب تصحيح الخطأ أو ما يسمى (forme à correction d'erreur) و الذي يسمح بكتابة نموذج يحتوي على متغيرات مستقرة فقط.¹

2.1 نماذج شعاع الانحدار الذاتي المستقرة (Standard)

1-2-1 تقدير مسار شعاع الانحدار الذاتي:

إن النمذجة بواسطة VAR « Standard » تتمثل في نمذجة شعاع لمتغيرات مستقرة من خلال تاريخها أو ماضيها و كل متغيرة من خلال ماضي مجموعة من المتغيرات و الشكل المعياري لهذا النموذج يتميز بالنقاط التالية:

- المتغيرات المراد تفسيرها تكون مستقرة.²
- المتغيرات المراد تفسيرها تكون داخلية المنشأ (Potentiellement endogènes).
- عدد التأخير الخاص بكل متغيرة ثابت في كل معادلة.

1-1-2-1 التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية:

و هي أكثر طرق التقدير شيوعا لما تتميز به مقدراتها و نتائجها.

حالة: $p=2, n=2$

$$X_t = \begin{pmatrix} X_{1,t} \\ X_{2,t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} u_1 \\ u_2 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_1 & b_1 \\ a_2 & b_2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1,t-1} \\ X_{2,t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} c_1 & d_1 \\ c_2 & d_2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1,t-2} \\ X_{2,t-2} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1,t} \\ \varepsilon_{2,t} \end{pmatrix}$$

$$V(\varepsilon_t) = \Sigma = \begin{pmatrix} \sigma_{1,1} & \sigma_{1,2} \\ \sigma_{2,1} & \sigma_{2,2} \end{pmatrix}$$

¹ بوقلي الزهراء، منهجية التنبؤ لظاهرة التضخم في الجزائر باستعمال نماذج الأشعة الانحدارية الذاتية VAR، مذكرة ماجستير في الاقتصاد و الإحصاء التطبيقيين (غير منشورة)، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2000-2001، ص 84.

² Christophe Tavera, Le Modèle VAR stationnaire « standard », (23.03.2004) : http://perso.univ.rennes1.fr/~christophe_tavera/document.pdf.

إذن يكون لدينا النموذجين الخطيين التاليين:

$$\begin{cases} (M_1): x_{1,t} = \mu_1 + a_1 x_{1,t-1} + b_1 x_{2,t-1} + c_1 x_{1,t-2} + d_1 x_{2,t-2} + \varepsilon_{1,t} \\ (M_2): x_{2,t} = \mu_2 + a_2 x_{1,t-1} + b_2 x_{2,t-1} + c_2 x_{1,t-2} + d_2 x_{2,t-2} + \varepsilon_{2,t} \end{cases}$$

نستطيع كتابة العبارة السابقة كما يلي:

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} Z & 0 \\ 0 & Z \end{pmatrix} \begin{pmatrix} B_1 \\ B_2 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \end{pmatrix}$$

$$V \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \sigma_{1,1} & 0 & \sigma_{2,1} & 0 \\ 0 & \sigma_{1,1} & 0 & \sigma_{2,1} \\ \sigma_{1,2} & 0 & \sigma_{2,2} & 0 \\ 0 & \sigma_{1,2} & 0 & \sigma_{2,2} \end{pmatrix}$$

حيث:

و بصفة عامة:

$$X_t = \begin{pmatrix} X_{1,t} \\ \vdots \\ X_{n,t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \mu_1 \\ \vdots \\ \mu_n \end{pmatrix} + \sum_{k=1}^P \begin{pmatrix} \varphi_{1,1}^K \\ \vdots \\ \varphi_{n,1}^K \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1,t-k} \\ \vdots \\ X_{n,t-k} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1,t} \\ \vdots \\ \varepsilon_{n,t} \end{pmatrix}$$

و يكون لدينا النماذج الخطية التالية:

$$(M_i): x_{i,t} = \mu_i + \sum_{k=1}^P \sum_{j=1}^n \varphi_{i,j}^k x_{j,t-k} + \varepsilon_{i,t}$$

إذا بدأنا المشاهدات من اللحظة $t=1$ يكون لدينا ما يلي:

$$\begin{pmatrix} X_1 \\ \vdots \\ X_n \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} Z & 0 \\ 0 & Z \end{pmatrix} \begin{pmatrix} B_1 \\ \vdots \\ B_n \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}$$

حيث:

$$Z = \begin{pmatrix} 1 & X_{1,p} & X_{n,p} & X_{1,1} & X_{n,1} \\ 1 & X_{1,T-1} & X_{n,T-1} & X_{1,T-p} & X_{n,T-p} \end{pmatrix}$$

$$B_i = (\mu_i \quad \phi_{i,1}^k \quad \phi_{i,n}^P \quad \phi_{i,1}^P \quad \phi_{i,n}^P)$$

$$V(\varepsilon_i) = V \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \sigma_{1,1} I_{T-p} & \sigma_{1,n} I_{T-p} \\ \sigma_{n,1} I_{T-p} & \sigma_{n,n} I_{T-p} \end{pmatrix}$$

إذن نستطيع كتابة نموذج VAR كما يلي:

$$x = XB + \varepsilon$$

حيث:

$$X = I_n \otimes Z$$

$$V(\varepsilon) = \Sigma \otimes I_{T-p}$$

بما أن مصفوفة التباينات المشتركة لـ ε هي: $E(\varepsilon\varepsilon') = \Sigma_\varepsilon$
فإن مصفوفة التباينات المشتركة لـ ε تكون: $\Sigma_\varepsilon = I_n \otimes \Sigma_\varepsilon$

إن طريقة المربعات الصغرى تعتمد على اختبار المقدّر الذي يقلل الكمية التالية:

$$f(B) = \varepsilon' (I_n \otimes \Sigma_\varepsilon^{-1}) \cdot \varepsilon$$

$$- (X - (Z' \otimes I_n)B)' \cdot (I_n \otimes \Sigma_\varepsilon^{-1}) \cdot (X - (Z' \otimes I_n)B)$$

$$(X' - (I_n \otimes \Sigma_\varepsilon^{-1}) + B'(Z \otimes I_n) \cdot (I_n \otimes \Sigma_\varepsilon^{-1}) \cdot (Z' \otimes I_n) \cdot B - 2B'(Z \otimes I_n)(I_n \otimes \Sigma_\varepsilon^{-1}) \cdot X)$$

$$\frac{\partial f(B)}{\partial B} = [(ZZ' \cdot Z' \otimes I_n)] \cdot X : \text{بالاشتقاق تحصل على:}$$

خصائص المقدّر $\hat{B}$:

$$\begin{aligned} \hat{B} &= \begin{pmatrix} \hat{B}_1 \\ \hat{B}_n \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} (ZZ')^{-1} & Z'x_1 \\ (ZZ')^{-1} & Z'x_n \end{pmatrix} = (I_n \otimes (ZZ')Z')x \\ \hat{B} &= (I_n \otimes (ZZ')^{-1}Z')((I_n \otimes Z)B + \varepsilon) \\ &- (I_n \otimes (ZZ')^{-1}ZZ)B + (I_n \otimes (ZZ')^{-1}Z')\varepsilon \\ &= B + (I_n \otimes (ZZ')^{-1})\varepsilon \\ &\Rightarrow E(\hat{B}) = B \end{aligned}$$

و منه المقدّر منصف (Sans biais)

$$V(\hat{B}) = (I_n \otimes (ZZ')^{-1}Z')(\Sigma \otimes I_{T-p})(I_n \otimes Z(ZZ')^{-1})$$

$$\hat{\Sigma} = \frac{1}{T-p} \sum_{t=p+1}^T \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_t'$$

$$\Rightarrow \hat{\sigma}_{i,j} = \frac{1}{T-p} \sum_{t=p+1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t} \hat{\varepsilon}_{j,t}' ; \quad \hat{\sigma}_{i,j} = \frac{1}{T-p} \sum_{t=p+1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t}^2$$

2-1-2-1 التقدير بطريقة المعقولة العظمى (E.M.V):¹

تختلف هذه الطريقة عن سابقتها كونها تستوجب معرفة توزيع المسار مسبقا.

ليكن النموذج:

$$X_t = C + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t \text{ iid } N(0, \Sigma)$$

$$\theta = \text{vec}(\mu_1, \dots, \mu_n, \phi_{i,j}^k; 1 \leq i, j \leq n; j \in [1, n]; \sigma_{i,j}; 1 \leq i, j \leq n)$$

بفرض أننا نبدأ من (t= -p+1)

$$x = XB + \varepsilon$$

$$EMV(B) = \hat{B}_{MCG} = \hat{B}$$

$$EMV(\Sigma) = \hat{\Sigma} = (\hat{\sigma}_{i,j})_{i,j}; \hat{\sigma}_{i,j} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t} \hat{\varepsilon}_{j,t}$$

و نكتب دالة المعقولة كما يلي:

$$L(X_1, \dots, X_T, \theta) = L(X_1, \dots, X_T / X_{-p+1}, \dots, X_0, \theta)$$

$$L(X_1, \dots, X_T, \theta) = \prod_{i=1}^T L(X_i / X_{i-1}, \dots, X_1, \theta)$$

$$L(X_t / X_{t-1}, \dots, X_1, \theta) \rightarrow N(\mu + \phi_1 X_1 + \dots + \phi_p X_{t-p}, \Sigma): \text{حيث}$$

$$L(X_1, \dots, X_T, \theta) = \prod_{i=1}^T \frac{1}{(\sqrt{2\pi})^n (\sqrt{\det(\Sigma)})} \exp \left\{ -\frac{1}{2} \left(X_i - (\mu + \phi_1 X_1 + \dots + \phi_p X_{i-p})' \right) \Sigma^{-1} \left(X_i - (\mu + \phi_1 X_1 + \dots + \phi_p X_{i-p}) \right) \right\}$$

¹ C.Do. Processus vectoriels stationnaires : Processus VAR stationnaires, (23-04-2005)

<http://www.eleves.ens.fr/home.persona/economie/var.pdf>

و عليه تكون دالة المعقولة العظمى كما يلي:

$$\ln(L) = \ln(x, \hat{\theta}_T) = -\frac{n}{2} \ln(2\pi) - \frac{T}{2} \ln(\det(\Sigma)) - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t \Sigma^{-1} \hat{\varepsilon}_t$$

حيث:

$$\hat{\varepsilon}_t = X_t - (\hat{\mu} + \hat{\phi}_1 X_{t-1} + \dots + \hat{\phi}_p X_{t-p}) ; \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t \Sigma^{-1} \hat{\varepsilon}_t = nT$$

و أخيراً تكتب دالة المعقولة العظمى:

$$1) \hat{B} \rightarrow N(B, \Sigma \otimes (Z'Z))$$

$$2) \hat{B} \xrightarrow{r} B$$

$$3) \sqrt{T}(\hat{B} - B) \xrightarrow{r} N\left(O, P \lim \Sigma \otimes \left(\frac{ZZ}{T}\right)^{-1}\right)$$

حيث:

$$P \lim \Sigma \otimes \left(\frac{ZZ}{T}\right)^{-1} = \Sigma \otimes P \lim \left(\frac{ZZ}{T}\right)^{-1}$$

و بعد الاشتقاق نتحصل على مقدر متطابق مع مقدر المربعات الصغرى و يتحقق ذلك في حالة استقرار

المسار X_t تقريبا و حالة توزيع الأخطاء العشوائية توزيعا طبيعيا و يصبح النموذج المقدر هو كالتالي:

$$X_t = \hat{C} + \hat{\phi}_1 X_{t-1} + \hat{\phi}_2 X_{t-2} + \dots + \hat{\phi}_p X_{t-p} + e$$

حيث: $\hat{\phi}_i$ مقدرات النموذج

e: شعاع البواقي و نرسم ل $\&$ بمصفوفة التباينات و التباينات المشتركة لبواقي النموذج.

1-2-2 تحديد عدد التأخر (P):

تم تمدنا النظرية الاقتصادية بمعلومات كافية حول عدد التأخر (décalage) الواجب أخذها في نمذجتنا

لشعاع المتغيرات X (VAR (P)، كذلك لا توجد منهجية معينة لتحديد هذا العدد (P).

كما لا ننسى أن عدد المعالم المراد تقديرها تساوي pn_2 أو $(pn_2 + n)$ في حالة أخذنا للثوابت (C).

عمليا هناك ثلاثة طرق يتم من خلالها تحديد عدد التأخر (P):

(1) طريقة تعتمد على استعمال المعايير الكمية (Critère d'information).

(2) طريقة تعتمد على كشف الخصائص الإحصائية للجديدات في نموذج VAR.

3) طريقة تعتمد حول اختيار معدومية المعالم لآخر تأخر في النموذج.

تحديد عدد التأخير باستعمال المعايير:

في إطار نماذج الانحدارية الذاتية VAR نستعمل في العادة أربعة معايير هي:

$$\text{Final predictor error (FPE)} : \left[\frac{T + np + 1}{T - np + 1} \right] \det \sum(P) -$$

$$\text{Critère d'information d'akaike (AiC)} : \log[\det \sum(p)] + \frac{2pn^2}{T} -$$

$$\text{Critère d'information de shwarz (SC)} : \log[\det \sum(p)] + \frac{\log(T)}{T} pn^2 -$$

$$\text{Critère d'information de hannan-quinn (HQ)} : -$$

$$\log[\det \sum(p)] + \frac{2 \log[\log(T)]}{T} pn^2$$

كل هذه المعايير تعتمد على اختيار (P) الذي يقلل الكميات السابقة حيث:

T: عدد أفراد العينة.

n: عدد المتغيرات.

$\sum(P)$: مصفوفة التباينات و التباينات المشتركة للتجديدات (innovations) و المستمدة من

شعاع الانحدار الذاتي VAR (P).

1-2-3 تقدير عدد التأخير من خلال فحص البواقي:

و تتمثل في التحقق من بياض البواقي للنموذج VAR (P) (le blancheur des résidus)

على التوالي (P=1,2,,) و ذلك بالانطلاق من نموذج VAR من الدرجة الأولى (1) VAR، و

يكفي التوقف إذا وجدنا أن البواقي هي شوشرة أو تشويش أبيض (Bruit Blanc).

بياض البواقي يمكن فحصها من خلال عدة اختبارات لعدم وجود ارتباط ذاتي منها:

- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى (Durbin-Waston).

- اختبار لوجينغ-بوكس (Ljung-Box).

- اختبار بوكس-بيارس (Box Pierce).

- اختبار مضاعف لاقرنج (Multiplication de Lagrange).

أيضا اختبار الطبيعة (Test de Normalité).

- اختبار الالتواء و التفلطح (Skewness, Kurtosis).

- اختبار جارك-بيرا (Jarque-Bera).

كذلك اختبار ثبات أو عدم ثبات التباين الشرطي أو (Test d'absence d'effets ARCH).

1-2-4 تقدير عدد التأخر من خلال نسبة المعقولة:

يعتمد تحديد عدد التأخر في هذه الطريقة من خلال مجموعة من اختبارات معدومية المعالم لآخر تأخر

لنموذج VAR، الاختبارات المستعملة هي اختبارات نسبة المعقولة العظمى و التي تأخذ صيغة مبسطة في

النموذج VAR المقدر و تساوي:

$$L(\hat{\theta}) = -\frac{nT}{2} \log(2\pi) + \frac{T}{2} \log \left(\left| \hat{\Sigma} \hat{\varepsilon}'_t \hat{\Sigma}^{-1} \hat{\varepsilon}_t \right| \right)$$

$$\hat{\Sigma} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}'_t$$

و آخر عنصر للانحدار يكتب كما يلي:

$$\frac{1}{2} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}'_t \hat{\Sigma}^{-1} \hat{\varepsilon}_t = \frac{nT}{2}$$

ونجد النموذج المقيد $L_0(\theta)$ والنموذج غير المقيد $L_1(\theta)$

إحصائية الاختبار تتمثل باختصار في:

$$RV = 2 \left(L_1(\hat{\theta}) - L_0(\hat{\theta}) \right) = T \left\{ \log \left| \hat{\Sigma}_0 \right| - \log \left| \hat{\Sigma}_1 \right| \right\}$$

$$RV \rightarrow \chi^2(\text{rest})$$

حيث rest تمثل عدد القيود (restrictions) حسب الفرضية الصفرية H_0 .

إن هذه الطريقة تعتمد على تحديد مسبق (a priori) لعدد التأخر الأعظمي (P max)، و تقدير

$$\left(VAR(P_{\max} - 1, VAR(P_{\max})) \right)$$

إذا فرضنا فرض العدم $(H_0 : \phi_{P_{\max}} = 0)$ يكون النموذج VAR (Pmax) صحيحا و هكذا

دواليك، حيث نتوقف عندما يكون الفرض المعدوم (فرض انعدام آخر معالم آخر تأخر) مرفوض و بالتالي

يكون ذلك هو النموذج الملائم.

نماذج VAR MAX, VAR X, VARMA

ظهرت بعد نماذج VAR عدة نماذج بهدف دراسة كل الحالات التي تأخذها السلسلة من أجل الإلمام بجميع المعلومات التي تحتويها المتغيرات الاقتصادية.

1-3-1 المسار VARMA:

هو عبارة عن توليفة خطية لمسارين مختلفين ((MA(q), VAR (p))، إذن هو مسار ARMA متعدد و يأخذ الصيغة التالية:

$$X_t = C + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t + M_1 \varepsilon_{t-1} + M_2 \varepsilon_{t-2} + \dots + M_q \varepsilon_{t-q};$$

$$t \in \mathbb{Z}$$

و بصيغة موافقة كالتالي:

$$X_t = \phi(L)^{-1} M(L) \varepsilon_t$$

حيث:

$$M(L) = I_n - \sum_{j=1}^q M^j$$

2-3-1 نماذج VAR X و VAR MAX

ليكن النموذج التالي:

$$\phi_0 X_t = \phi_1 X_{t-1} + \dots + \phi_p X_{t-p} + \beta_0 X_t + \beta_1 X_{t-1} + \dots + \beta_s X_{t-s} + W_t; t \in \mathbb{Z}$$

حيث $X_t = (X_{1,t}, X_{2,t}, \dots, X_{n,t})$ شعاع المتغيرات الداخلية.

β_j, ϕ_i : مصفوفتي المعالم.

W_t : شعاع الأخطاء.

الشعاع W_t يمكنه الاحتواء على مركبات عشوائية و غير عشوائية، فإذا كان W_t تشويشا أبيضاً فإننا نطلق على النموذج اسم VARX بدرجة (P,S) و هذا يعني شعاع الانحدار الذاتي بمتغيرات خارجية X، أما في حالة ما إذا كان W_t عبارة عن شعاع للمتوسطات المتحركة MA(q)، فإن النموذج يصبح من النوع VARMAX ذو الدرجة (P, s, q).

و على العموم يطلق على النموذج باسم النظام الخطي لوجود العلاقة الخطية بين كل المتغيرات كميًا و يسمى بنموذج المعادلات الآتية الديناميكية. (∞)

تمثيل VAR بدلالة VMA

ليكن النموذج VAR المستقر ذو الدرجة P و الذي يعطي بالصيغة التالية:

$$X_t = \phi_0 C + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

فإن تمثيله بواسطة VMA (∞) يعطى بالصيغة التالية:

$$X_t = \mu + \varepsilon_t + M_1 \varepsilon_{t-1} + M_2 \varepsilon_{t-2} + \dots = \mu + \sum_{i=1}^{\infty} M_i \varepsilon_{t-i}$$

حيث:

$$\mu = (I - \phi_1 - \phi_2 - \dots - \phi_p)$$

$$M_i = \sum_{j=i}^{\min(p,i)} \phi_j M_{i-j} ; \quad i = 1, 2, \dots ; \quad M_0 = I$$

تسمح هذه الكتابة بقياس أثر التغيير في الصدمات (chocs) على القيم الحالية للمتغير.

4-1 ديناميكية نماذج VAR

تسمح نماذج VAR بتحليل آثار السياسة الاقتصادية و ذلك من خلال محاكاة الصدمات العشوائية (التجديدات)، و كذلك من خلال تحليل تباين الأخطاء و يتحقق هذا التحليل بافتراض ثبات المحيط الاقتصادي.

4-1-1 التنبؤ بنماذج VAR

بعد تقدير معالم النماذج فإن التنبؤ يمكن حسابه عند فترة (horizon h)، حيث لدينا النموذج المقدر

VAR (P) التالي:

$$X_t = OC + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + e$$

مثلا في حالة (VAR (1) فإن النموذج يعطى كما يلي:

$$X_n(h) = \hat{C} + \phi_1 X_n \quad \text{عندما } h=1 \text{ يكون لدينا التالي:}$$

$$\hat{X}_n(1) = \hat{C} + \phi_1 X_n \quad \text{حيث } X_n \text{ هي آخر مشاهدة}$$

عندما h=2: يكون لدينا التالي:

$$\hat{X}_n(3) = \hat{C} + \phi_1 \hat{X}_n(2) = (I + \phi_1 + \phi_1^2) \hat{C} + \phi_1^3 X_n \quad \text{عندما } h=3: \text{ يكون لدينا التالي:}$$

$$\hat{X}_n(h) = (I + \hat{\phi}_1 + \hat{\phi}_1^2 + \dots + \hat{\phi}_1^{h-1}) \hat{c} + \hat{\phi}_1^h X_n$$

عندما h يؤول إلى ما نهاية، نلاحظ أن التنبؤ يؤول إلى قيمة ثابتة (حالة استقرار) لأن:

$$\hat{\phi}_1^i \rightarrow 0 \text{ إذا كان } i \rightarrow \infty$$

الأمّل الرياضي لخطأ التنبؤ معدوم ($E(e)=0$) و تباينه معطى بالصيغة

$$\Sigma(h) = M_0 \Sigma_0 M_0' + M_1 \Sigma M_1' + \dots + M_{h-1} \Sigma M_{h-1}'$$

حيث: M_i محسوبة بالعلاقة التراجعية التالية:

$$M_i = \sum_{j=1}^{\min(p,i)} \hat{\phi}_j M_{i-j} ; \quad i = 1, 2, \dots ; \quad M_0 = I$$

و عليه يكون لدينا ما يلي:

$$\begin{aligned} M_1 &= \hat{\phi}_1, \quad M_2 = \hat{\phi}_1 M_1 + \hat{\phi}_2 M_0 = \hat{\phi}_1^2 + \hat{\phi}_2 \\ M_3 &= \hat{\phi}_1 M_2 + \hat{\phi}_2 M_1 + \hat{\phi}_3 M_0 = \hat{\phi}_1^3 + \hat{\phi}_1 \hat{\phi}_2 + \hat{\phi}_2 \hat{\phi}_1 + \hat{\phi}_3 \end{aligned}$$

و يمكن قراءة خطأ التنبؤ لكل قيمة لتنبؤات k متغيرة على القطر الأول للمصفوفة $\Sigma_e(h)$ ، إذن يمكن

$$\hat{X}_n(h) \pm t_{\alpha/2} \cdot \hat{\sigma}_n(h) \quad \text{و ذلك كما يلي:} \quad \left(1 - \frac{\alpha}{2}\right)$$

مع $t_{\alpha/2}$: القيمة الجدولة للتوزيع الطبيعي.

2-4-1 تحليل الصدمات (Analyse des chocs)

يتمثل تحليل الصدمة في قياس أثر التغير في التجديد (innovation) على المتغيرات، فإذا حدثت

صدمة في اللحظة t على e_{1t} تساوي 1 فإن أثرها يكون كالتالي:

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t} \\ \Delta X_{2t} \\ \vdots \\ \Delta X_{nt} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{bmatrix} \quad \text{عند الفترة } t:$$

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t+1} \\ \Delta X_{2t+1} \\ \vdots \\ \Delta X_{nt+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_1^0 \hat{\phi}^1 \dots \hat{\phi}^n \\ \vdots \\ \hat{\phi}^0 \hat{\phi}_1^n \dots \hat{\phi}_n^n \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{bmatrix} \Leftrightarrow \Delta X_{t+1} = \hat{B} \Delta X_t \quad \text{عند الفترة } t+1:$$

بحيث $\hat{B}$ هي مصفوفة مقدرات معالم النموذج.

وبصفة عامة عند الفترة $t+h$ يكون لدينا:

$$\Delta X_{t+h} = \hat{B} \Delta X_{t+h-1}$$

المطلب الثاني : دوال الاستجابة لتحليل التباين .

تسمى قيم التغير عند كل فترة بدالة الاستجابة (fonction de réponse impulsionnelle) و تستعمل هذه الطريقة في حالة عدم وجود ارتباط بين الأخطاء en، و هي فرضية نادراً ما تكون محققة.

ففي حالة وجود ارتباط بين الأخطاء العشوائية و الذي يمكن تقديره بالعلاقة:

$$P_{e_i, e_j} = \frac{\text{cov}(e_i, e_j)}{\delta e_i \cdot \delta e_j}$$

يجب وضع فرضيات إضافية تخص العلاقة بين الأخطاء en.

و تتميز طريقة دوال الاستجابة لحساب المضاعفات الديناميكية بأنها تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية الموجودة، بحيث تبين هذه الدوال رد فعل نظام المتغيرات الداخلية على أثر حدوث صدمة

(choc) في الأخطاء و حسب سيمس فإن دوال الاستجابة تبين أثر انخفاض وحيد مفاجئ لمتغيرة على نفسها و على باقي المتغيرات في النظام و في كل الأوقات.

و لكل مشكل الارتباط بين الأخطاء العشوائية يتم اللجوء إلى البحث عن شكل لأخطاء عمودية (orthographe) مستقلة فيما بينها.

أما في حالة عدم وجود ارتباط بين الأخطاء أي أن:

$$Cov(\varepsilon_t^i, \varepsilon_t^j) = \delta_{ij} = 0 \quad \forall (i, j) \setminus i \neq j$$

فحساب دوال الاستجابة لنموذج VAR يمر عبر حساب الشكل VMA لنموذج VAR، ليكن

$$\phi(L)X_t = \varepsilon_t \quad \text{النموذج (P) VAR و المعروف بالمعادلة التالية:}$$

$$\phi(L)X_t = \varepsilon_t \quad \text{و تحت فرضية أن جميع جذور}$$

و تحت فرضية أن جميع جذور $(\phi(L))$ خارج دائرة الوحدة هذا يعني $\phi^{-1}(L)$ كثير حدود في L

$$\phi^{-1}(L) = I + \psi_1 L + \psi_2 L^2 + \dots \quad \text{و المعروف كما يلي:}$$

$$\psi_k : (n, n) \setminus k = 1, 2, \dots ; \quad \lim_{k \rightarrow \infty} \psi_k$$

الشكل VMA لنموذج VAR يكتب كما يلي:

$$X_t = \phi^{-1}(L) \varepsilon_t$$

$$= \psi(L) \varepsilon_t$$

$$I \varepsilon_t + \psi_1 \varepsilon_{t-1} + \psi_2 \varepsilon_{t-2} + \dots$$

نستخرج دوال الاستجابة لنموذج VAR مباشرة من المصفوفات $(\psi_k, k = 1, 2, \dots)$ إذن حساب دوال

الاستجابة لنموذج VAR يرجع إلى تحليل كيف أن تغير في اللحظة t لأي تحديد ε^i و المتغير X^i للشعاع

$$X \text{ و المنحدر في جميع المتغيرات } (x_t^1, x_t^2, \dots, x_t^n) \text{ في اللحظات } t, t+1, t+2, \dots$$

أ- دوال الاستجابة اللحظية (instantanées) بين التحديد (ε^i) والمتغير x^j في k فترة

للأمام (en avant) تساوي إلى:

$$k = 1, 2, \dots \quad FRI_{j,i,k} = \frac{\partial x_{t+k}^j}{\partial \varepsilon_t^i} :$$

ب/- دوال الاستجابة الصاعدة (cumulées) بين التجديد && و المتغير && في لحظة (période) إلى الأمام تساوي:

$$FRC_{j,I,K} = \sum_{x=0}^k \frac{\partial x_{t+s}^j}{\partial \varepsilon_t^i}$$

$$k = 1, 2, \dots$$

4-4-II تحليل تباین الأخطاء:

انطلاقاً من تحليل البواقي لتجديدات صافية "pures" أو عمودية "Orthographe" يمكننا حساب مدى مساهمة كل تجديدة (innovation) في التباين الكلي و لخطأ التنبؤ للمسار X_{it} ، و هو ما نسميه بتحليل التباين.

ليكن المسار $(X_t = (x_{1t}, x_{2t}, \dots, x_{nt})', t \in \mathbb{Z})$ يخضع لتمثيل من النوع VAR(p) و ذلك الصيغة التالية:

$$\phi(L)X_t = X_t - \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} - \dots - \phi_p X_{t-p} = C + \varepsilon_t$$

لنفرض أن التجديدات ε_t تتبع التوزيع الطبيعي $(\varepsilon_t, iid(0, \Sigma))$ و نفرض أنه مستقر و عليه يمكن كتابته على الشكل $VMA(\infty)$ وفق المعادلة التالية:

$$X_t = \sum_{i=0}^{\infty} \psi_i \varepsilon_{t-i} = \psi(L) \varepsilon_t$$

خطأ التنبؤ في الأفق h يكتب كما يلي:

$$\begin{aligned} X_{t+h} - \hat{X}_{T+h} &= X_{t+h} - E(X_{t+h} / X_{T-1}, \dots, X_1) \\ &= X_{t+h} - E(X_{t+h} / \varepsilon_T, \varepsilon_{T-1}, \dots, \varepsilon_1) \\ &= \sum_{i=0}^{h-1} \psi_i \varepsilon_{T+h-i-1} \end{aligned}$$

و بالتعريف فإن الأمل الرياضي للتشويش الأبيض معدوم و مصفوفة التباين المشترك لخطأ التنبؤ هي:

$$E \left[(X_{t+h} - \hat{X}_{T+h})(X_{t+h} - \hat{X}_{T+h})' \right] = \Sigma + \sum_{i=1}^{h-1} \psi_i \Sigma (\psi_i)'$$

هذا الخطأ بدلالة مصفوفة التباين و التباين المشترك Σ غير القطرية للبواقي e_t .

للحصول على تحليل لتباين الشعاع $(X_t = (x_{1,t}, x_{2,t}, \dots, x_{n,t}))$ يكفي إعادة صياغة هذه (Σ) المصفوفة على شكل توليفة خطية لتباينات التجديدات العمومية μ_t :

$$\mu_t = A^{-1} \varepsilon_t \Leftrightarrow \varepsilon_t = A \mu_t$$

حيث A : مصفوفة خاضعة للعمودية (issue de l'orthogonalisation) (Σ)

$$\Sigma = ADA'$$

$$\varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_{1,t} \\ \varepsilon_{2,t} \\ \dots \\ \varepsilon_{n,t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} a_{1(n,1)} & a_{2(n,1)} & \dots & a_{n(n,1)} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \mu_{1,t} \\ \mu_{2,t} \\ \dots \\ \mu_{n,t} \end{pmatrix} \quad \forall (t \in \mathbb{Z}) \text{ نفرض أنه:}$$

حيث a_i تمثل العمود (i) للمصفوفة A

$$\Sigma = E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = a_1 a_1' \text{var}(\mu_{1,t}) + a_2 a_2' \text{var}(\mu_{2,t}) + \dots + a_n a_n' \text{var}(\mu_{n,t})$$

بتعويض هذه العبارة السابقة في تباين التنبؤ لأفق (h)، و منه يمكن كتابة هذا التباين بدلالة تباين

التجديدات العمودية و ذلك كما يلي:

$$\begin{aligned} E &= \left[(X_{t+h} + \hat{X}_{T+h}) (X_{t+h} + \hat{X}_{T+h})' \right] \\ &= \Sigma + \sum_{i=1}^{h-1} \psi_i \Sigma (\psi_i)' \\ &= \sum_{j=1}^n \left\{ \text{var}(\mu_{j,t}) \sum_{i=0}^{h-1} \psi_i [a_j a_j'] (\psi_i)' \right\} \end{aligned}$$

وعليه من خلال الصيغة السابقة نستطيع قياس مساهمة كل متجددة صافية $\mu_{j,t}$ في التباين الكلي (h) وذلك كما يلي:

$$\text{var}(\mu_{j,t}) \left[a_j a_j' + \psi_1 [a_j a_j'] (\psi_1)' + \dots + \psi_{h-1} [a_j a_j'] (\psi_{h-1})' \right]$$

II-6-2 اختبار التكامل المتساوي (المتزامن)

II-6-2-1 مفهوم التكامل المتزامن:

اعتبر التحليل المقدم من طرف Granger (1983) و Engle (1987)، لكثير من الاقتصاديين

بمثابة مفهوم جديد في ميدان الاقتصاد القياسي و تحليل السلاسل الزمنية.¹

يسمح تحليل التكامل المتزامن بتحديد العلاقة الحقيقية الموجودة بين متغيرين و هذا بالبحث عن شعاع

التكامل المتزامن بحذف أثره عند اللزوم.

ليكن المسار الشعاعي $X_t = (x_{1,t}, x_{2,t}, \dots, x_{N,t})'$ ذو البعد $(N, 1)$ المتكامل من الدرجة (d) .

نقول عن المسارات $(x_{i,t}, t \in \mathbb{Z})$ أنها متكاملة إذا وجد شعاع $\alpha = (\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_n)' \in \mathbb{R}^N$ حيث التوليفة الخطية $\alpha' X_t$ مستقرة أو متكاملة من الدرجة 0، شعاع α يمثل التكامل المتساوي.

¹ Régis Bourbonnais, Ref Op Cité, p 277.

المطلب الثالث : اختبارات التكامل المتزامن و تصحيح الخطأ .

❖ اختبارات التكامل المتزامن

(1) اختبار – قرائنجر (EG).

(2) اختبار الانحدار المتكامل لديربين واتسون (CRDW).

1- اختبار النجل و قرائنجر:

لإجراء هذا الاختبار تتبع الخطوات التالية:

1. تقوم بتقدير الصيغة الأصلية:

$$X_t = a + by_t + \varepsilon_t$$

2. نحل على البواقي (ε_t) :

$$\varepsilon_t = X_t - a - bX_t$$

3. نقوم باختبار مدى سكون سلسلة (ε_t) بتقدير الصيغة التالية:

$$\Delta \varepsilon_t = \lambda \varepsilon_{t-1}$$

ونحدد τ المحسوبة ونقارنها بالقيمة الجدولة فإذا كانت τ المحسوبة أكبر من τ الجدولة نرفض الفرضية الصفرية (H_0) ، وبالتالي تكون سلسلة البواقي مستقرة (ساكنة) وبيانات كل من X_t و Y_t متساوية التكامل ومن يكون الانحدار المقدر صحيحا وليس زائفاً.

و نحدد τ المحسوبة و نقارنها بالقيمة الجدولة فإذا كانت τ المحسوبة أكبر من τ الجدولة نرفض الفرضية الصفرية (H_0) ، وبالتالي تكون سلسلة البواقي مستقرة (ساكنة) و بيانات كل من X_t و Y_t متساوية التكامل و من يكون الانحدار المقدر صحيحا و ليس زائفاً.

1-2-2-2-6-2 اختبار الانحدار المتكامل لديربين واتسون (CRDW):

للقيام بهذا الاختبار نتبع الخطوات التالية:

1. نقوم بحساب إحصائية ديربين واتسون (d^*) للانحدار الأصلي بين X_t و Y_t .

2. نبحث عن القيمة الجدولة في الجداول التي أعدها (Sargan, Bhargava).

3. نختبر الفرض الصفري $(H_0: d=0)$ ، فإن كانت d^* المحسوبة أكبر من d^* الجدولة نرفض الفرض

الصفري و بالتالي يوجد تكامل مستوي و الانحدار المقدر يكون صحيحا.

❖ نموذج تصحيح الخطأ (EMC)

1- مفهومه:

ليكن N $(x_{i,t}, t \in \mathbb{Z})$ متكاملة، حيث توجد علاقة تكامل ممثلة عبر الشعاع α كما في الصيغة

$$\mu_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_{1,t} + \alpha_2 x_{2,t} + \dots + \alpha_N x_{N,t}$$

وبالتالي يوجد تمثيل ECM من أجل كل مسار $(x_{i,t}, t \in \mathbb{Z})$ حيث:

$$\Delta x_{i,t} = C + \gamma \mu_{t-1} + \sum_{k=1}^p B_{1,i} - \Delta x_{1,t-k} + \sum_{k=1}^p B_{2,i} - \Delta x_{2,t-k} + \dots + \sum_{k=1}^p B_{N,i} - \Delta x_{i,t-k} + \varepsilon_t$$

المعامل $\gamma > 0$ يمثل قوة الذاكرة لـ (ECM) (force de rappel vers l'équilibre).

2- طرق تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM:

إذا كانت لدينا n متغيرة متكاملة من نفس الدرجة، فإنه يمكن إيجاد شعاع تكامل متساوي واحد و العكس، أما إذا كانت السلاسل الزمنية متكاملة بدرجات مختلفة فإنه يوجد عدة أشعة للتكامل المتساوي و عليه توجد طريقتان لتقدير ECM.

1-2- طريقة أنجل و قرانجر:

يتم تطبيقها في مرحلتين:

- المرحلة الأولى: التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) للعلاقة على الأمد الطويل وحساب البواقي:

$$e_i = y_i - \hat{B}_0 - \hat{B}_1 X_{1t} - \dots - \hat{B}_K X_{Kt}$$

- المرحلة الثانية: التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية لعلاقة النموذج الديناميكي (على الأمد القصير).

$$\Delta y_i = \alpha_1 \Delta X_{1t} + \alpha_2 \Delta X_{2t} + \dots + \alpha_k \Delta X_{Kt} + \gamma_1 e_{i-1} + \mu_i$$

ويجب أن يكون المعامل γ_1 سالبا.

2-2 طريقة المعقولة العظمى لجوهانسن (Johansen):

ليكن المسار $\text{VAR}(p)$ ونرمز له بالرمز X_t لبعاد $(N, 1)$ والمعروف كما يلي:

$$X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

يمكننا كتابته على الشكل VCEM وذلك كما يلي:

$$X_t - X_{t-1} = A_0 + (A_1 - I)X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow \Delta X_t = A_0 + (A_1 - I)(X_{t-1} - X_{t-2}) + (A_2 + A_1 - I)X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$\Leftrightarrow \Delta X_t = A_n + (A_1 - I)\Delta X_{t-1} + (A_2 + A_1 - I)(X_{t-2} - X_{t-3}) + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

و هكذا لنصل في النهاية لتمثيل VECM ذو العلاقة التالية:

$$\Delta X_t = B_0 + B_1 \Delta X_{t-1} + B_2 \Delta X_{t-2} + \dots + B_{p-1} \Delta X_{t-p+1} + \Pi X_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث: B_i مصفوفات بدلالة المصفوفات A_i .

$$\Pi = \sum_{k=1}^p A_k - I$$

وبصيغة عامة فإن المصفوفة Π تساوي:

$$\Pi = \sum_{k=1}^p A_k - I = \alpha' B$$

حيث α : قوة الذاكرة المتجه نحو التوازن على الأمد البعيد.

B : مصفوفة، حيث الأشعة العمودية (colonnes).

رتبة المصفوفة Π تحدد عدد علاقات التكامل المتساوي الموجودة بين N متغيرة للشعاع X ونرمز له بالرمز Γ .

$$1 \leq r \leq N - 1$$

ومنه توجد Γ علاقة تكامل متساوي والتمثيل VECM صالح:

$$\Delta X_t = B_0 + B_1 \Delta X_{t-1} + \dots + B_{p-1} \Delta X_{t-p+1} + \alpha \mu_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\mu_t = B X_{t-1} \quad \text{حيث:}$$

ونلجأ إلى اختبار عدد العلاقات التكامل المتساوي، حيث تعتمد على تقدير المعادلة التالية:

$$\Delta X_t = B_0 + B_1 \Delta X_{t-1} + \dots + B_{p-1} \Delta X_{t-p+1} + \Pi Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

و لمعرفة عدد علاقات التكامل المتساوي يقترح Johansen حساب الإحصائية التالية:

$$\lambda_{\text{trace}} = -n \sum_{i=r+1}^k \log(1 - \lambda_i)$$

حيث:

n : عدد المشاهدات.

λ_i : القيمة الذاتية رقم i للمصفوفة Π .

K : عدد المتغيرات.

Γ : رتبة المصفوفة.

و هذه الإحصائية تتبع توزيع احتمالي (يشبه X_2) مدولة من طرف Juselius و Johansen سنة

1990.

و يتم القرار كما يلي:

$$\begin{cases} H_0 : r = q \\ H_1 : r > q \end{cases} : q = 0, 1, \dots, k$$

القرار: نرفض H_0 إذا كانت أكبر من القيمة الجدولة و ننتقل إلى $q+1$.

$K=r$ لا يوجد تكامل متساوي لأن جميع المتغيرات مستقرة $I(0)$.

المبحث الثالث : تطبيقات نموذج VAR على دول العينة

سنقوم بدراسة اثر التحرير المالي الخارجي باستخدام نموذج VAR على اقتصاد كل من ماليزيا ، الأردن و تركيا .

المطلب الأول : دراسة الاستقرارية و اختبار التكامل المتزامن .

❖ دراسة الاستقرارية :

لتحليل خصائص السلاسل الزمنية الأحادية المستعملة في الدراسة يجب التأكد من استقرارها ، وفي حالة عدم استقرارها نلجأ الى استخدام الجذر الأحادي الصاعد لكل متغيرة على حدة و ذلك باستخدام برنامج Eviews 6 حيث أثبتت العديد من الدراسات القياسية أن السلاسل الزمنية المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم الاستقرار ناتجا عنها مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Régression) و يظهر ذلك من خلال النتائج المضللة التي يتحصل عليها أين تكون قيم R^2 مرتفعة حتى في ظل عدم وجود علاقة حقيقية بين المتغيرات، وعليه لابد من التأكد من استقرار متغيرات الدراسة بالاعتماد على اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) عن طريق استخدام اختبار Augmented Dickey Fuller لاختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية أو عدم احتوائها على جذر الوحدة بحيث تكون الفرضية الصفرية هي احتواء السلسلة الزمنية للمتغير على جذر الوحدة أي أنه غير مستقر ويتم الحكم على هذه الفرضية بالقبول أو بالرفض بملاحظة قيمة الاحتمالية وقد تم حساب عدد التأخرات P على اساس أصغر قيمة يأخذها المعامل Akaike وقد كانت النتائج كما هو موضح في الجدول أسفله :

جدول رقم (04) يوضح نتائج اختبارات الجذور الأحادية.

اختبار (DF) الفرضية الصفرية					
الدولة	متغيرات النموذج	عدد التأخرات P	إحصائية ADF	القيمة الحرجة (5%)	القرار
الأردن	GDPPPC	1	-3.574	-2.838	قبول H_0
	OUV	3	-3.578	-3.912	نرفض H_0
	CAPTFLOWGDP	0	-3.190	-2.399	قبول H_0
	FRASBK	0	-1.952	-2.860	نرفض H_0
	M2GDP	2	-3.580	-3.374	قبول H_0
	CRDITPRIVTSECT	2	-3.580	-4.128	نرفض H_0
	FLUXACTIONETOBG	0	-1.952	-2.860	نرفض H_0
	INVGDP	3	-3.587	-4.109	نرفض H_0
	FRASBK	2	-3.580	-0.940	قبول H_0
	GGE	1	-2.967	-3.129	نرفض H_0
تركيا	GDPPPC	0	-3.190	-6.224	نرفض H_0
	OUV	1	-3.574	-3.490	قبول H_0
	FRASBK	0	-3.190	-2.514	قبول H_0
	M2GDP	0	-3.190	-1.509	قبول H_0
	CRDITPRIVTSECT	1	-3.574	-0.502	قبول H_0
	FLUXACTIONETOBG	0	-3.190	-4.438	نرفض H_0
	INVGDP	0	-3.190	-1.732	قبول H_0
	GGE	2	-3.580	-3.377	قبول H_0
ماليزيا	GDPPPC	0	-3.190	-4.657	نرفض H_0
	CAPTFLOWGDP	0	-3.190	-4.482	نرفض H_0
	GDP/M2	0	-3.190	-2.491	قبول H_0
	CRDITPRIVTSECT	0	-3.190	-1.497	قبول H_0
	FLUXACTIONETOBG	0	-3.190	-4.529	نرفض H_0
	INVGDP	0	-3.190	-1.750	قبول H_0
	OUV	1	-3.574	-1.072	قبول H_0
	GGE	0	-3.190	-2.395	قبول H_0

المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

ملاحظة : من خلال النتائج المتحصل عليها والموضحة في الجدول أعلاه ، فإن الفرضيات المرفوضة تشير استقرار السلسلة و يعبر عنها ب I_0 أما فيما يخص الفرضيات المقبولة فهي تشير إلى وجود جذر أحادي مما يضطرنا إلى لجوء إلى اختبارات الفروق كما هو مبين في الجدول التالي :

جدول رقم (05) : يوضح نتائج اختبارات للفروقات .

اختبار (ADF) الفرضية الصفرية					
الدولة	متغيرات النموذج	عدد التأخرات P	إحصائية ADF	القيمة الحرجة (5%)	القرار
الأردن	D (CAPTFLOWGDP,2)	0	-3.190	-4.678	نرفض H_0
	D(FRASBK,2)	2	-3.595	-6.173	نرفض H_0
	D(M2GDP,2)	2	-1.954	-3.117	نرفض H_0
تركيا	D(OUV)	1	-2.967	-3.496	نرفض H_0
	D(CAPTFLOWGDP)	0	-3.190	-5.608	نرفض H_0
	D(FRASBK,2)	0	-3.190	-5.719	نرفض H_0
	D(M2GDP,2)	0	-3.190	-7.933	نرفض H_0
	D(CRDITPRIVTSECT,2)	1	-3.587	-5.669	نرفض H_0
	D(INVGDP)	0	-3.190	-4.740	نرفض H_0
	D(GGE)	2	-2.971	-3.339	نرفض H_0
	D(GGE)	0	-3.190	-4.601	نرفض H_0
ماليزيا	D(CRDITPRIVTSECT,2)	0	-1.953	-7.069	نرفض H_0
	D(OUV,2)	1	-3.190	-4.790	نرفض H_0
	D(M2GDP)	0	-3.190	-4.530	نرفض H_0
	D(INVGDP)	0	-3.190	-4.574	نرفض H_0
	D(FRASBK,2)	0	-3.580	-6.922	نرفض H_0

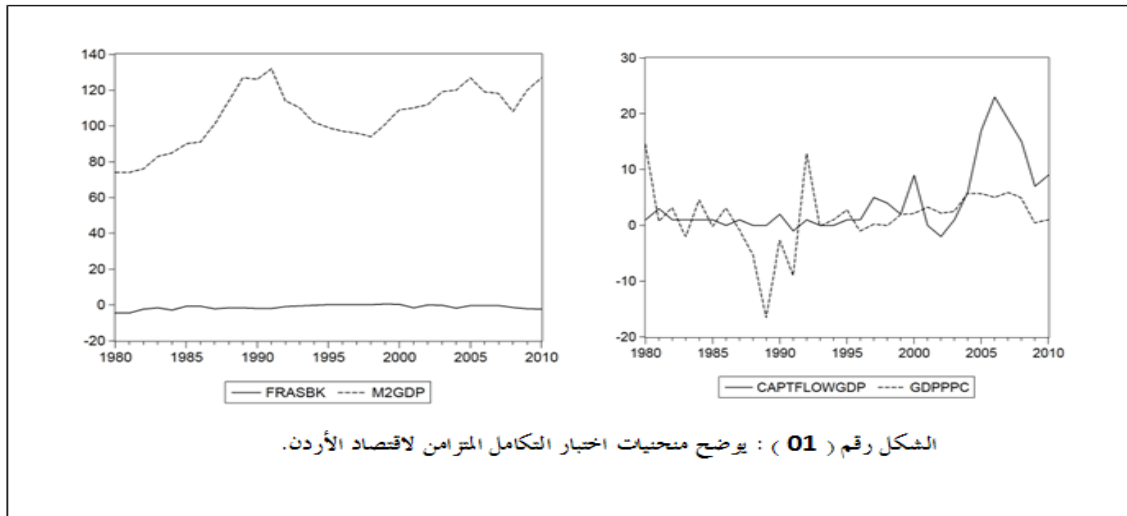
المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

ملاحظة : من خلال الجدول فإن السلاسل التي تأخذ الرمز $D(....)$ فهي تشير إلى السلسلة أصبحت مستقرة بعد إجراء اختبارات على فروقات من الدرجة الأولى و يرمز إلى هذا النوع من السلاسل ب I_1 ، بينما السلاسل التي تأخذ الرمز $D(...., 2)$ فهي تشير إلى أن السلاسل أصبحت مستقرة بعد إجراء اختبارات على الفروقات من الدرجة الثانية و يرمز الى هذا النوع من السلاسل ب I_2 .

❖ المطلب الثاني : اختبار التكامل المتزامن .

من خلال اختبار الجذور الأحادية أثبتت ان هناك السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى او الثانية و بالتالي إمكانية وجود علاقات تكامل متزامن بينهما لذلك يستلزم إجراء اختبار التكامل المشترك متعدد المتغيرات أن تكون السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات جميعها متكاملة من نفس الرتبة، تتمثل الخطوة التالية في التأكد من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة بواسطة اختبار التكامل المشترك متعدد المتغيرات. و من أهم اختبارات التكامل المشترك متعدد المتغيرات اختبار Granger et Angel الذي استخدم في حالة الأردن نظراً لوجود سلسلتين من نفس النوع ،

و $[D (CAPTFLOWGDP) , D (GDPPPC)]$ و $[D(FRASBK, 2) , D(M2GDP, 2)]$ من خلال الشكل (14) أسفله :



يتضح لنا ان العلاقة بين السلسلتين

$[D (CAPTFLOWGDP) , D (GDPPPC)]$ لا يوجد تكامل بينهما اما

السلسلتين و $[D(FRASBK, 2) , D(M2GDP, 2)]$ فهناك احتمال وجود تكامل

بينهما وتأکید او نفي ذلك نلجأ الى اختبار Granger et Angel او ما يسمى بالطريقة

المرحلتين و الذي تتضح نتائجه في الجدول الموالي :

الجدول رقم (06) : يوضح نتائج اختبار Granger et Angel

اختبار Granger et Angel للتكامل المتزامن				
البلد	السلاسل	γ_{trace}	القيم الحرجة عند % 5	القرار
الأردن	$[D(CAPFLOWGDP), D(GDPPPC)]$	1.599	27.883	نرفض H_0
	$[D(FRASBK, 2), D(M2GDP, 2)]$	1.681	0.341	نرفض H_0

المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

من خلال النتائج المحصل عليها يتضح انه لا وجود لتكامل متزامن بين السلاسل المدروسة و بالتالي يمكن تطبيق نموذج VAR على اقتصاد الأردن.

اما فيما يخص البيانات المتعلقة بالاقتصاد التركي و كذا الماليزي فنستخدم اختبار Johansen لوجود اكثر من سلسلتين من نفس الرتبة حيث يسمح هذا الاختبار بحساب عدد علاقات التكامل المتزامن بين السلسلتين او اكثر في المدى الطويل و ذلك بحساب γ_{trace} فإذا كانت هذه الأخيرة اكبر من القيم الحرجة الجدولية فاننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة H_1 والدالة على وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية 5 %، مما يدل على وجود علاقات توازنه طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها تظهر سلوكا متشابها في المدى الطويل. و الجدول التالي يوضح النتائج للبلدين (تركيا و ماليزيا) :

الجدول رقم (07) : يوضح نتائج اختبار Johansen

البلد	المتغيرات	فرضية العدم	قيم المنتجه	اختبار الأثر		اختبار القيمة العظمى	
				قيمة الأثر γ_{trace}	القيمة المرجوة %5	القيمة المرجوة %5	القيمة المرجوة %5
تركيا	$D(CAPTFLOWGDP)$, $D(INVGDP)$, $D(FRASBK)$	$R=0$	0.435	22.41	29.79	15.99	21.13
		$R \leq 1$	0.140	6.41	15.49	4.23	14.26
		$R \leq 2$	0.075	2.18	3.84	2.18	3.84
ماليزيا	$D(GGE)$, $D(INVGDP)$, $D(M2GDP)$	$R=0$	0.44	27.42	29.79	16.66	21.13
		$R \leq 1$	0.24	10.55	15.49	8.02	14.26
		$R \leq 2$	0.08	2.53	3.84	2.53	3.84
	$D(FRASBK,2)$, $D(CRDITPRIVTSECT,2)$, $D(OUV,2)$	$R=0$	0.45	25.27	29.79	16.19	21.13
		$R \leq 1$	0.23	9.08	15.49	7.38	14.26
		$R \leq 2$	0.05	1.69	3.84	1.69	3.64

المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

يبين الجدول في اختبار أن قيمة الأثر أقل من القيمة الحرجة عند مستوى 5%، وكذلك في اختبار الإمكانية العظمى أن نسبة الإمكانية العظمى أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى 5% لكل متغيرات الدراسة، مما يعني رفض فرضية العدم بعدم وجود أي علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات $CAPTFLOWGDP$ و $INV GDP$ و $FRASBK$ و نفس النتائج تم الحصول عليها فيما يخص السلاسل OUV و $CAPTFLOWGDP$ و GGE بالنسبة للاقتصاد التركي .

وكذلك الأمر بالنسبة للسلاسل $D(GGE)$ و $D(M2GDP)$ و $D(INVGDP)$ وكذا الأمر و $D(OUV,2)$ و $D(FRASBK,2)$ و $D(CRDITPRIVTSECT,2)$ بالنسبة للاقتصاد الماليزي . حيث أوضح الاختبار أن قيمة الأثر أقل من القيمة الحرجة عند مستوى 5%، وكذلك في اختبار الإمكانية العظمى أن نسبة الإمكانية العظمى أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى 5% مما يوجب علينا رفض فرضية الصفرية و هذا يعني عدم وجود علاقة تكامل متزامن في النموذج الماليزي .

انطلاقاً من النتائج المتحصل عليها من خلال اختبار التكامل المتزامن نستخدم نموذج VAR في دراستنا للاقتصاديات الدول الثلاث الاردن تركيا و ماليزيا .

المطلب الثالث: تحليل الصدمات و دوال الاستجابة .

.من بين أهم ميزات نموذج VAR انها تسمح لنا بمعرفة أثر الصدمات العشوائية التي يوجهها النموذج و ذلك بقياس الاثر المفاجئ في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات ، و من خلال هذه الآثار يمكننا استخلاص النتائج .

و في هذه الدراسة نقوم بتطبيق صدمة هيكلية عشوائية على متغيرات مختارة (تدفقات رؤوس الأموال ، متغيرة المحفظة) بمقدار انحراف معياري واحد و نتبع أثرها على النمو الاقتصادي و كذا على خطر ظهور أزمة مصرفية:

جدول رقم (08) : يوضح أثر الصدمات على الناتج الداخلي الخام الحقيقي و على ضعف القطاع المصرفي (الاستجابة) .

ماليزيا		تركيا		الأردن		المدى h	الاستجابة الصدمة
FRASBK	GDPPPC	FRASBK	GDPPPC	FRASBK	GDPPPC		
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.00	1	CAPTFLOWGDP
0.598	0.916	-0.0634	0.363	-0.849	-0.079	2	
0.452	2.461	-0.0588	0.166	-1.170	1.417	3	
0.479	2.132	0.0773	-0.116	0.022	1.747	4	
0.476	1.134	0.1452	-0.200	-0.134	1.018	5	
0.467	0.316	0.0773	-0.523	0.056	0.787	6	
0.186	0.310	0.1096	-0.234	0.487	0.337	7	
0.108	0.661	0.0472	-0.144	0.379	-0.405	8	
0.198	0.833	-0.068	-0.134	0.071	-0.052	9	
0.337	0.004	0.149	-0.141	0.213	-0.010	10	
0.0000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0000	1	FLUXACTIONETOBG
0.0008	0.002	-0.209	0.0006	-0.001	-0.0045	2	
0.0012	0.002	-0.434	0.0029	-0.0005	0.0004	3	
-0.0012	0.004	-0.007	-0.0007	-0.0007	0.0019	4	
0.0016	0.001	0.020	-0.0019	-0.0009	0.0001	5	
-0.00023	0.003	0.083	-0.0004	-0.001	0.0006	6	
0.0001	0.003	0.042	0.0012	-0.0002	0.0007	7	
0.0011	0.004	0.214	0.0006	0.0007	0.001	8	
1.04	0.003	0.169	0.0001	0.0008	0.002	9	
-0.0001	0.002	0.153	0.0006	0.0007	0.001	10	

المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

- الشيء الملاحظ هنا أن تأثير الصدمات الخارجية تأخذ أهميتها عند ابتعادها عن لحظة وقوعها حيث أن أثرها منعدم في بداية الفترة ثم يبدأ يزداد على نحو متصاعد في الفترات التي تلي و هذا ما يثبت أن الصدمات تأثيرها يكون متأخر على الاقتصاد ، كما نجد ان :

1. بالنسبة إلى الاقتصاد الأردني :

حسب تقديرات دوال الاستجابة الفورية الممتدة على 10 سنوات فإن حدوث صدمة إيجابية في تدفق رأس المال الخاص (CAPTFLOWGDP) مقدرة بانحراف معياري واحد (3.609) و صدمة أخرى متغيرة تحرير الأسواق المالية و المعبر عنها ب FLUXACTIONETOBG بمقدار انحراف معياري قدر ب (0.014) لوحظ انه :

-الصدمة على مستوى تدفق رأس المال الخاص : لوحظ ان في الفترة الثانية سجلت استجابة سلبية بالنسبة الى معدل النمو (GDPPPC) قدرت ب (-0.079 %) و (-0.849%) بالنسبة الى (FRASBK) و هذا يدل على ان زيادة تدفق رأس المال الخاص كان له أثر سلبى على النمو الاقتصادي و زيادة خطر ظهور أزمة مصرفية في حين في الفترة الثالثة ارتفع معدل النمو الاقتصادي ب 1.417 % بينما ظل خطر الأزمة المصرفية في ارتفاع (-1.170) بينما في الفترة الرابعة بلغ GDPPPC حده الأقصى مسجلا معدل قدر ب 1.747% في حين تلاشى خطر الأزمة المصرفية كليا (0.022) بينما في الفترات اللاحقة بدأ معدل النمو الاقتصادي المعبر عنه ب GDPPPC بانخفاض الى غاية الفترة العشرة أيمن تلاشى أثر الصدمة

-الصدمة مستوى الحفظ : انطلاقا من الفترة الثانية عرف (GDPPPC) انخفاضا قدر ب (-0.0045 %) مع ظهور خطر أزمة مصرفية قدر ب (-0.001) ثم عاد معدل النمو الى ارتفاع بشكل تدريجي مع مرور الزمن و ظل خطر الأزمة قائم . الشيء الملاحظ ايضا عند مقارنة آثار الصدمتين على النمو الاقتصادي او فيما يخص خطر ظهور أزمة مصرفية ، فان اثر تحرير راس المال الخاص كان له تأثير اقوى مقارنة بتحرير الأسواق المالية في الاقتصاد الأردني .

2. بالنسبة إلى الاقتصاد التركي :

حسب تقديرات دوال الاستجابة الفورية الممتدة على 10 سنوات فإن حدوث صدمة إيجابية في تدفق رأس المال الخاص (CAPTFLOWGDP) مقدرة بانحراف معياري واحد (0.831) و صدمة أخرى متغيرة تحرير الأسواق المالية و المعبر عنها ب FLUXACTIONETOBG بمقدار انحراف معياري قدر ب (0.005) لوحظ انه :

-الصدمة على مستوى تدفق رأس المال الخاص : في الفترة الثانية قدرت استجابة (GDPPPC) ب 0.363% ثم 0.166% مما يدل على ان زيادة تدفق رأس المال الخاص كان له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي و قد صاحب هذه الزيادة خطر ظهور أزمة مصرفية (FRASBK) قدر ب (0.0634- %) و (0.0588- %) خلال الفترة الثانية و الثالثة على التوالي ، بينما في الفترات الموالية بدأ معدل النمو الاقتصادي بتناقص بقيم سالبة الى غاية الفترة العشرة أين تلاشى أثر الصدمة و زال خطر الأزمة المصرفية نتيجة تلاشي أثر الصدمة .

-الصدمة على مستوى المحفظة : في الفترة الثانية لوحظ ان هناك استجابة إيجابية ضعيفة لمعدل النمو الاقتصادي حيث قدر ارتفاع GDPPPC ب 0.0006% ثم سجل ارتفاع قدر ب 0.0029% في الفترة الثالثة و قد صاحب هذا الارتفاع ظهور خطر أزمة مصرفية حيث عرف مؤشر ضعف القطاع المصرفي انخفاضاً قدر ب (0.209- %) و ارتفع خلال المرحلة الثالثة مع ارتفاع معدل النمو الاقتصادي ب (0.434- %) ، اما خلال الفترات الموالية بدأ معدل النمو الاقتصادي يعرف انخفاضاً و صاحبه تحسن مؤشر الضعف المصرفي مما يدل ع زوال أثر الصدمة مع زوال الخطر المصرفي .

3. بالنسبة إلى الاقتصاد الماليزي :

حسب تقديرات دوال الاستجابة الفورية الممتدة على 10 سنوات فإن حدوث صدمة إيجابية في تدفق رأس المال الخاص (CAPTFLOWGDP) مقدرة بانحراف معياري واحد (4.156) و صدمة أخرى متغيرة تحرير الأسواق المالية و المعبر عنها ب FLUXACTIONETOBG بمقدار انحراف معياري قدر ب (0.027) لوحظ انه :

-**الصدمة على مستوى تدفق رأس المال الخاص** : انطلاقاً من الفترة الثانية عرف (GDP PPC) استجابة ايجابية قدرت ب 0.916% ثم 2.461% كما سجل مؤشر FRASBK ارتفاعاً خلال الفترتين المذكورتين قدر ب 0.598% و 0.452% مما يدل على أن زيادة تدفق رأس المال الخاص كان له أثر ايجابي على النمو الاقتصادي بينما في الفترة الموالية بدا في معدل النمو الاقتصادي في تناقص بقيم ولكن بقيم موجبة الى غاية الفترة العشرة أين تلاشى أثر الصدمة و ملاحظ ان القطاع المصرفي لم يتأثر سلباً بالصدمة و ذلك لقوة القطاع المصرفي المالي و الذي شهد أزمات عدة فأصبحت له مناعة ضدها .

-**الصدمة على مستوى الحفظ** : فان الاستجابة بدأت انطلاقاً من الفترة الثانية مسجلة ارتفاع في معدل النمو الاقتصادي قدر ب 0.002% و بقيا ثابتاً بنفس المقدار خلال الفترة الثالثة ثم في الفترة الرابعة ارتفع ب 0.004% بينما انخفض في الفترة الخامسة مقارنة بالفترة السابقة ، الا انه بقي يسجل معدلات نمو اقتصادية موجبة الى غاية الفترة العاشرة ، مما يدل على ان تحرير الأسواق المالية الماليزية يكون له اثر ايجابي على معدل نموها و ذلك لأنه ماليزيا تملك سوقاً مالية متطورة مقارنة بالأردن او تركيا ، بينما عرف مؤشر الضعف المصرفي خلال الفترة المدروسة تذبذب يدل على احتمال ظهور أزمة مصرفية خلال عشرية كاملة نتيجة الصدمة .

و مما سبق يكون القول ان الاقتصاد الماليزي يعتبر ارضية خصبة لتحرير المالي الخارجي و ذلك نظراً لما يملكه من خصائص و مميزات باعتباره متطور مقارنة بالأردن او تركيا و التي باشرت التحرير المالي في سنوات متأخرة .

المطلب الرابع : دراسة تحليل التباين.

إن الهدف من دراسة تحليل تباين الخطأ هو معرفة مدى مساهمة كل تجديدة في تباين الخطأ ، و تظهر النتائج الخاصة بتحليل التباين كمايلي : جدول رقم (09): يوضح نتائج تحليل التباين على النمو الاقتصادي .

النسب المؤوية خطأ على التنبؤ الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي و خطر الأزمة المصرفية .												السنوات K
الأردن				تركيا				ماليزيا				
الصدمة على مستوى تدفق رأس المال (%)		الصدمة على مستوى الخفضة (%)		الصدمة على مستوى تدفق رأس المال (%)		الصدمة على مستوى الخفضة (%)		الصدمة على مستوى تدفق رأس المال (%)		الصدمة على مستوى الخفضة (%)		
FRA SBK	GDPP	FRA SBK	GDPP	FRA SBK	GDPP	FRA SBK	GDPP	FRA SBK	GDPP	FRA SBK	GDPP	
0.066	0.060	0.598	3.988	0.025	1.16	0.05	7.927	0.275	4.842	2.183	0.019	
0.261	1.839	0.452	22.85	0.669	9.64	0.146	6.547	0.313	4.562	3.703	3.567	
0.361	3.709	0.479	28.90	0.703	9.361	0.124	6.416	0.409	5.222	2.833	6.363	
0.583	3.636	0.476	29.87	1.058	11.79	0.459	6.383	0.588	5.044	2.747	7.947	
0.505	4.312	0.467	29.44	0.969	10.63	0.445	12.06	0.857	5.020	2.682	8.535	
0.552	5.243	0.186	28.17	0.946	10.96	0.426	12.34	0.852	5.010	2.910	8.468	
0.602	6.536	0.108	27.34	0.942	11.24	0.387	11.45	0.908	5.334	2.966	8.332	
0.594	7.275	0.198	27.41	0.927	11.06	0.337	10.64	0.962	5.814	2.911	8.100	
0.590	7.604	0.337	27.5	0.900	11.05	0.373	9.42	1.001	5.871	2.942	8.100	

المصدر : إعداد الطالبين بناء على مخرجات Eviews6

بعد تحليل الصدمات تأتي الخطوة الهامة في الدراسة المتمثلة في تحليل و دراسة تباين خطأ التنبؤ لمعرفة نصيب كل تجديده في تباين الخطأ الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي وهذا على مستوى نموذج المقدر على النحو التالي: مستوى النمو الاقتصادي وكذا ضعف القطاع المصرفي في كل من الأردن و تركيا و ماليزيا حسب النموذج يتأثر بتغير تدفقات رأس المال ثم بتغير في تحرير الاسواق المالية ،حيث أظهرت النتائج في الجدول التالي أن الصدمات الخارجية تعتبر الأكثر معنوية في تفسير تغيرات مستوى النمو الاقتصادي و خطر الازمة المصرفية و تساهم بنسبة كبيرة في تباين خطأ التنبؤ .

حالة الاقتصاد الأردني :

الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات مستوى النمو بنسبة تصل إلى 8.100 % في المدى 10 سنوات ، أما كما تفسر الصدمة على مستوى الخفضة بنسبة قدرها 5.871 % تغيرات النمو في نفس الفترة، مما يوضح وزن هذه المتغيرات في الاقتصاد الكلي في نفس المدى الزمني.

كما ان الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات خطر الازمة المصرفية بنسبة تصل إلى 2.942 % في المدى 10 سنوات ، كما تفسر الصدمة على مستوى المحفظة بنسبة قدرها 1.001 % تغيرات خطر الازمة المصرفية في نفس الفترة.

حالة الاقتصاد التركي :

الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات مستوى النمو بنسبة تصل إلى 9.42 % في المدى 10 سنوات ، أما كما تفسر الصدمة على مستوى المحفظة بنسبة قدرها 11.05 % تغيرات النمو في نفس الفترة، مما يوضح وزن هذه المتغيرات في الاقتصاد الكلي في نفس المدى الزمني.

كما ان الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات خطر الازمة المصرفية بنسبة تصل إلى 0.373 % في المدى 10 سنوات ، كما تفسر الصدمة على مستوى المحفظة بنسبة قدرها 0.900 % تغيرات خطر الازمة المصرفية في نفس الفترة.

حالة الاقتصاد الماليزي :

الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات مستوى النمو بنسبة تصل إلى 27.5 % في المدى 10 سنوات ، أما كما تفسر الصدمة على مستوى المحفظة بنسبة قدرها 7.604 % تغيرات النمو في نفس الفترة، مما يوضح وزن هذه المتغيرات في الاقتصاد الكلي في نفس المدى الزمني.

كما ان الصدمة على مستوى تدفق رأس تفسر تغيرات خطر الازمة المصرفية بنسبة تصل إلى 0.337 % في المدى 10 سنوات ، كما تفسر الصدمة على مستوى المحفظة بنسبة قدرها 0.590 % تغيرات خطر الازمة المصرفية في نفس الفترة.

و من خلال ما سبق يتضح تحرير حساب رأس المال و الاسواق المالية يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي و يرافقه خطر الازمة و هذا ما توصل اليه الاقتصاديون مثل 1978 Fry ، 1979 Mathieson ، Micco ، و Ordonez و 2002 Galindo ، wei و kose و rogoff و prasad ، 2003 من خلال إعمالهم .

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل حاولنا اجراء دراسة قياسية باستخدام نموذج VAR لمعرفة أثر سياسة التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي وخطر ظهور أزمات مصرفية في كل من تركيا ماليزيا و الأردن باعتبار ان هذه الدول لها تجربة رائدة في تطبيق سياسة التحرير المالي و تتميز بسوق مالي الى حد ما مقبول و لها اقتصاد يشهد تطور ملحوظ ، و قد استخدمنا في تحليلنا لمختلف مؤشرات الاقتصادية المحددة للنمو الاقتصادي و كذا تحرير المالي الخارجي و متغيرة الضعف المصرفي للبلدان الثلاث ماليزيا ، تركيا و الأردن اتضح لنا هناك انعكاسات ايجابية على النمو الاقتصادي مع احتمال مصاحبة هذا الأثر لظهور بوادر أزمة مصرفية إلا انه يمكن تقليل منه بوضع نظام مالي متطور و إطار قانوني و مؤسسي .

خاتمة:

لجأت الدول النامية عقب استقلالها إلى تطبيق سياسة الاقتصادية شديدة الرقابة حيث فرضت قيود خاصة على نظامها المالي عن طريق وضع تشريعات و قوانين خاصة على النشاط البنكي هادفة إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي و ما عرف بسياسة الكبح المالي ، مما انعكس سلبا على مختلف مؤشرات الاقتصادية كظهور اختلالات هيكلية في موازين مدفوعاتها و ارتفاع مديونيتها و انخفاض معدلات النمو الاقتصادي و ارتفاع التضخم مما انعكس على وضعها الاجتماعي ، و أمام هذا الوضع لجأت هذه الدول إلى صندوق النقد الدولي الذي فرض عليها منهج التحرير المالي لإنعاش اقتصادها و اخراجها من دائرة التخلف سعيًا منها إلى تحقيق تنمية اقتصادية تجعلها تواكب الدول المتطورة و تساعد على البقاء ، و ذلك من خلال تطبيق سياسات تطمح من خلالها إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة ، خاصة في ظل التطورات الاقتصادية العالمية و من بين هذه السياسات الحديثة نجد سياسة التحرير المالي و ذلك لتحسين تعبئة الادخار و تحفيز الاستثمار و رفع وتيرة معدلات النمو الاقتصادي حسب ما توصل اليه ماكينون و شاو و اخرون عن ايجابيات التحرير المالي من خلال دراسات تجريبية اجريت على الدول النامية ولكن انتهاج هذه السياسة صاحبه ارتفاع حصيللة الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد العالمي و كانت اغلبها وليدة الدول النامية التي باشرت في تطبيق سياسة التحرير .

و لذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد أثر سياسة التحرير الخارجي على النمو الاقتصادي و مدى تعرض الاقتصاد في ظل هذه السياسة لخطر أزمة مصرفية و ذلك من خلال دراسة قياسية شملت دول نامية شهدت تطور اقتصاديا مع تطبيقها لسياسة التحرير المالي كما أنها كانت عرضة للازمات المالية كما ليزيا و تركيا .

و قد شملت هذه الدراسة فصلين نظريين و آخر خصص للجانب التطبيقي ، حيث حاولنا في الفصل الأول الإلمام بمختلف المفاهيم المتعلقة بالنظام المالي و مكوناته و مقاييس التطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي ، ثم بعد ذلك تطرقنا إلى سياسة الكبح المالي التي عرفها ماكينون سنة 1973 ، باعتبارها كانت سياسة مطبقة في الدول نامية و ما لها من آثار سلبية على الاقتصاد.

و لنمهد الطريق لسياسة التحرير المالي باعتبارها سياسة بديلة عن الكبح المالي حيث حاولنا إعطاء تعاريف و مفاهيم متعلقة بها كما تطرقنا إلى أنواع هذه السياسة (تحرير مالي داخلي و خارجي) و مختلف العناصر المكونة

لها (تحرير مصرفي ، تحرير حساب رأس المال و تحرير الأسواق المالية الخارجية) ، وعرض أعمال ماكينون وشاو التي وضحا فيها الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي مع ذكر أهم الأعمال الاقتصادية المؤيدة لأعمالهما و أهم الأعمال المعارضة لهما مع ذكر أهم الانتقادات .

ولنتخيم الفصل بذكر الشروط الواجب توافرها من استقرار كلي و تطور النظام المالي و تدرج في تطبيق هذه السياسة من اجل إنجاحها .

اما في الفصل الثاني فتطرقنا فيه الى مخاطر الازمات المصرفية في ظل التحرير المالي محاولة منا ابراز اهم العمليات المصرفية التقليدية و الحديثة لتتطرق بعدها الى المخاطر المصرفية وننتقل بعد ذلك الى الازمات المصرفية و مفهومها و مؤشرات التنبؤ بها ، كما حاولنا من خلال هذا الفصل توضيح علاقة الأزمة المصرفية بالتحرير المالي و النمو الاقتصادي .

اما في الفصل الاخير فقد خصص الى دراسة قياسية باستخدام نموذج VAR ، و قد قمنا باختيار دول نامية متطورة و قد انتهجت سياسة التحرير المالي فوق الاختيار على ماليزيا و تركيا كوهما بلدان نامية تملك سوق مالي متطور نوعا ما وقد حققت معدلات نمو إقتصادي مرتفعة في ظل تطبيقها لسياسة التحرير المالي . أما الاردن باعتبارها بلد عربي والذي يملك سوق مالي نوعا ما متطور مقارنة بالدول العربية الاخرى كما انها انتهجت سياسة التحرير منذ سنة 1989 ، حيث قمنا بدراسة اولية لاقتصاديات هذه الدول محاولة منا توضيح معالم و موارد الاقتصادية و مدى تطور الاقتصادي لكل دولة و اعطاء لمحة عن اثر انتهاجها لسياسة التحرير المالي من خلال قراءة معدل نموها الاقتصادي خلال فترة 1980 الى 2012 مع اختيار مؤشرات متوافقة مع دراستنا و المتمثلة في مؤشرات التحرير المالي الخارجي مثل مؤشر تدفقات رأس المال و مؤشر الاسواق المالية (المحفظة) و مؤشر لقياس خطر الازمة المصرفية و المتمثل في متغيرة ضعف القطاع المصرفي ، مع اختيار اهم المؤشرات المؤثرة على النمو الاقتصادي كمؤشر التطور المالي و درجة الانفتاح التجاري و نفقات الاستهلاك العام .

و من النتائج المتوصل اليها من خلال هذه الدراسة ان هناك اثر ايجابي لسياسة التحرير المالي الخارجي خاصة تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي مع خطر ظهور أزمة مصرفية .

و من خلال دراستنا نقترح :

ضرورة تهيئة الاقتصاد لتطبيق سياسة التحرير المالي خاصة في ظل العولمة ، على الدول النامية وضرورة تطوير نظامها المالي خاصة نظامها المصرفي حتى لا تتعرض لآزمات اقتصادية .

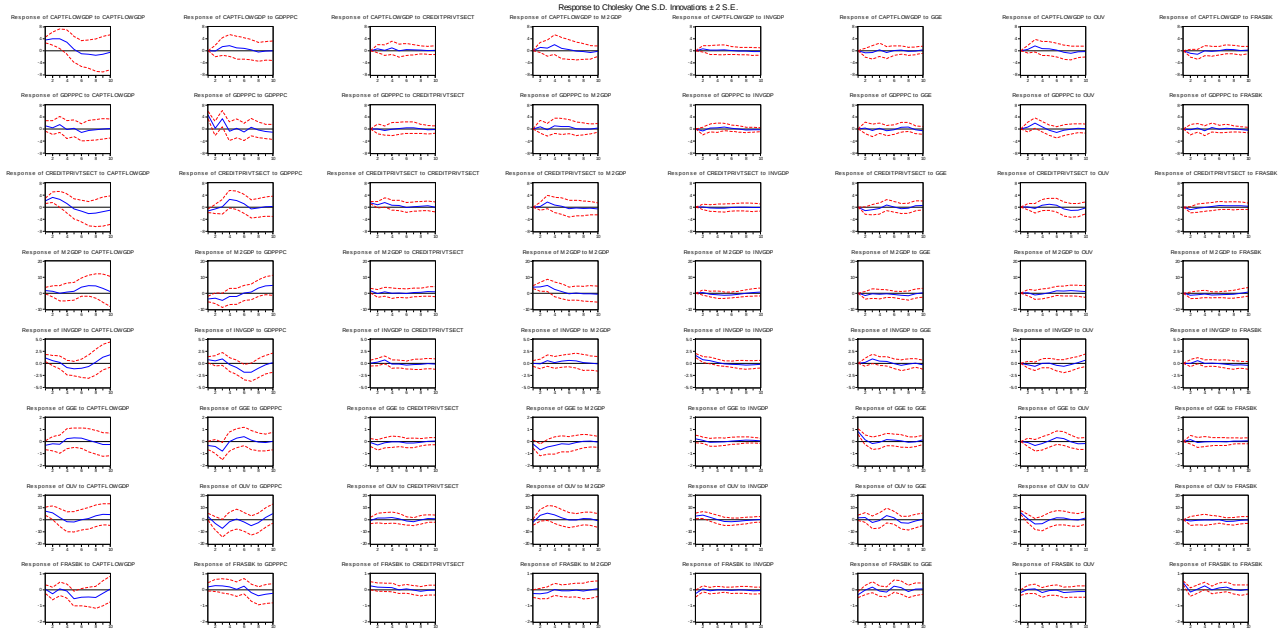
فالجزائر مثالا بمقارنة مع الاردن الذي لا يملك موارد طبيعية كتلك التي تملكها الجزائر و برغم انها باشرت التحرير المالي تقريبا في نفس السنة (بداية التسعينيات) ، الا ان الاردن يتمتع بوضع اقتصادي احسن من الجزائر لذلك على الجزائر تطوير سوقها المالي و تهيئته للتحرير ، و خصوصية مؤسستها البنكية مع العمل على تطوير نظامها البنكي من اجل تهيئة ارضية اقتصادها لموجة التحرير المالي.

أ.....	مقدمة.....
11.....	تمهيد.....
12.....	الفصل الأول : النظام المالي بين سياسي الكبح و التحرير المالي.....
12.....	المبحث الأول : النظام المالي علاقته بالنمو الاقتصادي.....
12.....	المطلب الأول : النظام المالي و مكوناته.....
19.....	المطلب الثاني: تصنيف وخدمات النظام المالي.....
25.....	المطلب الثالث : علاقة النظام المالي بالنمو الاقتصادي.....
37.....	المبحث الثاني : سياسة الكبح المالي.....
37.....	المطلب الأول : ماهية سياسة الكبح المالي.....
39.....	1. مفهوم سياسة الكبح المالي.....
41.....	2. أنواع الكبح المالي.....
42.....	المطلب الثاني : أدوات سياسة الكبح المالي.....
49.....	المطلب الثالث : نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية.....
51.....	المبحث الثالث: الأسس النظرية للتحرير المالي.....
51.....	المطلب الأول : ماهية سياسة التحرير المالي.....
51.....	أولا : مفهوم التحرير المالي.....
52.....	ثانيا : أهداف التحرير المالي.....
53.....	المطلب الثاني : معايير تصنيف درجة التحرير المالي و أنواعه.....
53.....	أولا : معايير تصنيف درجة التحرير المالي.....
55.....	ثانيا: أنواع التحرير المالي.....
58.....	المطلب الثالث : عناصر التحرير المالي.....
58.....	الفرع الأول : التحرير المصرفي.....
58.....	1- ماهية التحرير المصرفي.....
60.....	2- مبادئ التحرير المصرفي.....
60.....	3- متطلبات التحرير المصرفي.....
60.....	4- إجراءات التحرير المصرفي.....
61.....	5- عوامل زيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفي في ظل التحرير المصرفي:.....
62.....	6- مزايا التحرير المصرفي.....
63.....	الفرع الثاني: تحرير حساب رأس المال.....

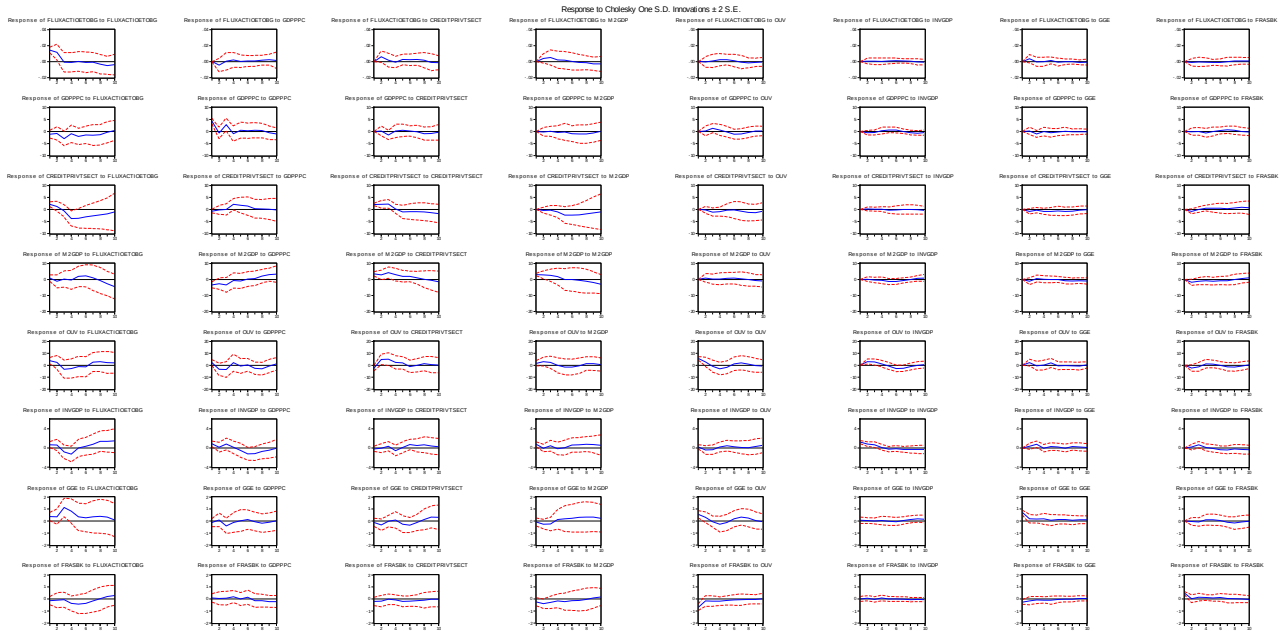
63.....	أولاً: الرقابة على رأس المال.....
63.....	1- مبررات وأسباب الرقابة على رأس المال.....
64.....	2- أشكال الرقابة على رأس المال.....
66.....	ثانياً - مفهوم ودوافع تحرير حساب رأس المال.....
72.....	الفرع الثالث: تحرير أسواق الأوراق المالية.....
72.....	1- مفهوم تحرير أسواق الأوراق المالية.....
72.....	2- أهداف تحرير أسواق الأسهم المالية.....
73.....	3- تحرير الأسواق المالية وظهور الأسواق المالية الناشئة.....
75.....	المبحث الرابع: علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي.....
75.....	المطلب الأول: أعمال Mckinnon و Shaw في التحرير المالي.....
76.....	الفرع الأول: أعمال MCHINNON 1973.....
81.....	الفرع الثاني: أعمال SHAW 1973.....
84.....	الفرع الثالث: أعمال MCHINNON و SHAW حول أهمية التحرير المالي.....
86.....	المطلب الثاني: التحرير المالي ما بين التوافق مع أعمال MCKINNON و SHAW والنقد.....
86.....	1. الفرع الأول: الدراسات المؤيدة لأعمال MCHINNON و SHAW.....
89.....	2. الفرع الثاني: الأعمال والدراسات المعارضة للتحرير المالي.....
91.....	3. المطلب الثالث: شروط نجاح التحرير المالي.....
91.....	أولاً: استقرار الإقتصاد الكلي.....
95.....	ثانياً: التدرج في عملية التحرير المالي.....
101.....	خاتمة الفصل الأول.....
103.....	الفصل الثاني: مخاطر الأزمات المصرفية في ظل التحرير المالي.....
103.....	تمهيد.....
104.....	المبحث الأول: مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها.....
104.....	المطلب الأول: مفهوم العمليات المصرفية وخصائصها.....
107.....	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على النشاط المصرفي الحديث.....
114.....	المطلب الثالث: أنواع العمليات المصرفية.....
122.....	المبحث الثاني: المخاطر المصرفية ومختلف تصنيفاتها.....
122.....	المطلب الأول: مدخل إلى المخاطرة المصرفية.....
123.....	المطلب الثاني: مفهوم المخاطر والمخاطر البنكية.....
129.....	المطلب الثالث: الأخطار المصرفية التقليدية.....

المبحث الثالث : الأزمات المصرفية.....	139
المطلب الأول : مفهوم الأزمة المصرفية.....	139
المطلب الثاني : متطلبات الأسباب المؤدية للأزمات المصرفية.....	145
المطلب الثالث : مؤشرات الأزمات المصرفية ، آليات تنبؤ صندوق النقد الدولي.....	149
المبحث الرابع: أثر وتأثير مخاطر الأزمات المصرفية على التحرير المالي والنمو الاقتصادي.....	155
- المطلب الأول: المخاطر التي يتعرض لها النشاط المصرفي.....	156
-المطلب الثاني: أثر التحرير المالي في إحداث خطر مخاطر الأزمات المصرفية.....	161
-المطلب الثالث: أثر الأزمات على النمو الإقتصادي.....	164
خلاصة الفصل الثاني.....	167
-الفصل الثالث: الدراسة القياسية بإستخدام نموذج VAR.....	169
-تمهيد.....	170
-المبحث الأول: معدلات النمو الإقتصادي لدول العينة خلال الفترة 2012/1980.....	170
- المطلب الأول:قراءة أولية لإقتصاد الأردن.....	170
-المطلب الثاني: قراءة أولية لإقتصاد تركيا.....	172
-المطلب الثالث: قراءة أولية لإقتصاد ماليزيا.....	174
-المبحث الثاني: نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR.....	176
-المطلب الأول:نموذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR.....	176
- المطلب الثاني:دوال الإستجابة لتحليل التباين.....	192
- المطلب الثالث: إختبارات التكامل المتزامن وتصحيح الخطأ.....	197
المبحث الثالث: تطبيق نموذج VAR على إقتصاد دول العينة.....	201
المطلب الأول: دراسة الإستقرارية وإختبار التكامل المتزامن.....	201
المطلب الثاني: إختبار التكامل المتزامن.....	204
المطلب الثالث:تحليل الصدمات ودوال الإستجابة.....	207
المطلب الرابع: دراسة تحليل التباين.....	212
-خاتمة الفصل التطبيقي.....	214
-الخاتمة العامة.....	215
-قائمة المراجع.....	219
-الملاحق.....	230
- الجداول و الأشكال.....	234
-الفهرس.....	237

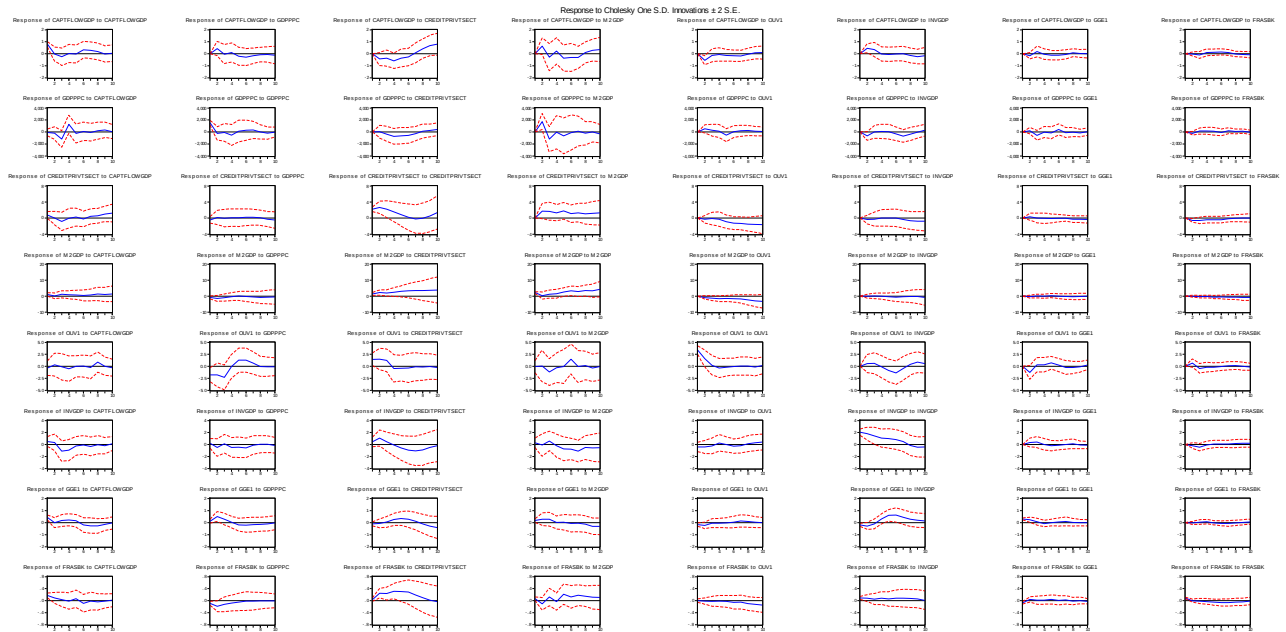
استجابة للصدمة في تدفق راس المال الاقتصاد الأردني



استجابة للصدمة في تدفق المحفظة (أسهم وسندات)



استجابة للصدمة في تدفق راس المال الاقتصاد التركي



استجابة للصدمة في تدفق المحفظة (أسهم وسندات)



استجابة للصدمة في تدفق راس المال الاقتصاد الماليزي



استجابة للصدمة في تدفق الحفظ (أسهم وسندات)



قائمة المراجع

أولا- مراجع باللغة العربية:

الكتب:

- أ. ابتهاج مصطفى عبد الرحمن، إدارة البنوك التجارية: الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000
- ب. إبراهيم أبو العلا وآخرون، الأزمة المالية العالمية، مركز النشر العالمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2009
- ت. إبراهيم منير هندي، إدارة البنوك التجارية مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1996
- ث. اتحاد المصارف العربية، إدارة الأصول و مخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي و الإسلامي، 2000.
- ج. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1998
- ح. أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود الكندري ، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق-دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، جامعة الكويت، 2004
- خ. احمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي (بين النظرية والتطبيق)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2000
- د. الأخضر عزي، دراسة ظاهرة تبييض الأموال عبر البنوك، بحث مقدم في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة الجزائرية، جامعة الشلف، 14-15 ديسمبر 2004
- ذ. اري ايشينجرين و مايكل موسى ، " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، العدد 4 ، ديسمبر 1998
- ر. ايهان كوزلا وايسوار براسدا، تحرير حساب قيود رأس المال
- ز. بريس عبد القادر، التحرير المصرفي متطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه. جامعة الجزائر، 2006
- س. بن طلحة صليحة، معوش بوعلام، "دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية"، مرجع سبق ذكره
- ش. بن علي بلعزوز وعبد الكريم قندوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي نظام حماية الودائع والحوكمة مداخله ضمن المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: "إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة أيام 11 12 مارس 2008 ، جامعة - "قاصدي مرباح" ورقلة
- ص. بن علي بلعزوز وعبد الكريم قندوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي نظام حماية الودائع والحوكمة مداخله ضمن المؤتمر 68- العلمي الدولي الثاني حول: "إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة أيام 11 12 مارس 2008 ، جامعة - "قاصدي مرباح" ورقلة

- ض. بنك الإسكندرية، أهم المستجدات على الساحة المصرفية العالمية مع إشارة خاصة لمدى مواكبة السوق العربية لتلك المستجدات، النشرة الاقتصادية، المجلد 26، سنة 1994
- ط. حسن علي مهرا و برنانورس " أسعار الفائدة نجح لتحريرها " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، عدد 2 ، يونيو 1997
- ظ. حمزة محمود الزبيري، إدارة المصارف إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان 2000
- ع. د بتيرج مونتييل " التمويل والرفاهية والنمو " صندوق النقد العربي 2004 أبو ظبي
- غ. د محمد عبد العزيز عجمية ، إيمان عطية ناصف " التنمية الاقتصادية دراسات نظرية و تطبيقية " الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000
- ف. د محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود و المصارف " دار النهضة العربية ، بيروت 2002
- ق. د محمود حسن حسين ، د محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006
- ك. د.علي أحمد البلب د بتيرج مونتييل " التمويل والرفاهية والنمو " صندوق النقد العربي 2004 أبو ظبي، ص 52-53، محمد مصطفى عمران، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التطور المالي، والنمو الاقتصادي، أوراق صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي 2003
- ل. رمزي زكي " العولمة المالية " دار السمتقبل العربي الطبعة الاولى القاهرة 1999
- م. روس ليفين " أسواق الأوراق المالية " مجلة التمويل و التنمية ، مارس 1996
- ن. الزبيدي حمزة محمود، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، ط 1، عمان، الأردن، 2000.
- هـ. زياد رمضان، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، طبعة ثانية، الأردن 2003.
- و. زياد سليم رمضان ، إدارة الأعمال المصرفية ، الطبعة الأولى ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، 1997 .
- ي. زينب حسين عوض الله " اقتصاديات النقود و المال " ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1994 .
- أ. زينب عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان 2003.
- ب.ب. سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك ، منشأة المصارف، مصر، 2005
- ت.ت. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات وإدارة النقود في إطار عالمية الحادي والعشرين، الصناعة المالية الحديثة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، بدون سنة
- ث.ث. سوزان توماس ماير ، النقود و البنوك و الاقتصاد ، ترجمة أ . د السيد أحمد عبد الخالق ، دار المريخ ، السعودية ، 2002.

ج.ج. سيد الهواري، بنوك و إدارة مالية مع المستجدات المالية و المصرفية المعاصرة، مكتبة عين شمس، مصر، 2002.

ح.ح. سيرجيو بيريرا ليت وف ، سندراجان " قضايا في تحرير سعر الفائدة " التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، العدد 4 ، ديسمبر 1990

خ.خ. شذا جمال خطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال.

د.د. شكري ماهر كنج، عوض مروان ، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن: 2004.

ذ.ذ. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار شومه، الجزائر ، الطبعة الأولى ، 1999

ر.ر. شهاب مجدي محمود، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر: 2000.

ز.ز. صادق مدحت ، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: 2001.

س.س. الصالح الحناوي محمد، إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، جامعة الإسكندرية، 2002.

ش.ش. صلاح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة، دار غريب، القاهرة، 2002.

ص.ص. طارق طه، إدارة البنوك و المعلومات المصرفية، دار الكتب للنشر، القاهرة، 2000.

ض.ض. طارق عبد العال، التطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع مصر

2001

ط.ط. طارق عبد العال، تقييم أداء البنوك التجارية (تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999

، الجزء الثاني

ظ.ظ. طالب محمد عوض ، مدخل الى الاقتصاد الكلي ، معهد الدراسات المصرفية ، الاردن ، 2006

ع.ع. عادل أحمد حشيشي و مجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت

لبنان، 2003

غ.غ. عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 1993.

ف.ف. عاشور مزريق ومعموري صورية ، عصنة القطاع المالي والمصرفي وواقع الخدمات البنكية الإلكترونية بالجزائر

،مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي "حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة أيام 12 ،

11مارس 2008 ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

ق.ق. عاطف وليم اندراوس " السياسة المالية و أسواق الاوراق المالية خلال فترة التحول الاقتصادي السوق " ،

مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، مصر ، 2005.

ك.ك. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية و إمكانيات التحكم، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، 2005.

ل.ل. عبد الحميد الشواربي و محمد عبد الحميد الشواربي ، إدارة المخاطر الائتمانية، منشأة المعارف، مصر ، 2002

م.م. عبد الرحمن اسماعيل ، حربي عريقات ، مفاهيم و نظم اقتصادية ، دار وائل للنشر ، الاردن ، 2004 .

- ن.ن. عبد الغفار حنيفي ، رسمية قرياقص " اسواق المال و تمويل المشروعات " الدار الجامعية الاسكندرية 2005
- ه.ه. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد السياسي بين النظرية و التطبيق، الاسكندرية، الدار الجامعية 1998.
- و.و. عبد الله خالد أمين، العمليات المصرفية، دار وائل للنشر، الاردن: 2000.
- ي.ي. عبد المجيد قدي " مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005
- أ.أ. عبد المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك الدار الجامعية للطباعة و النشر الاسكندرية مصر 2002
- ب.ب.ب. عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999
- ت.ت.ت. عمرو محي الدين ، أزمة النمو الاسيوية ، دار الشروق للنشر ، القاهرة 2000
- ث.ث.ث. عوض مروان ، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن: 2004.
- ج.ج.ج. عيد بن عبد الله الجهني الكشي ، تطور النظم المصرفية و اثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي " الامارات العربية المتحدة افاق اقتصادية عدد 86 2001
- ح.ح.ح. غازي عبد الرزاق النقاش. "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية. عمان :دار الصفاء للنشر. 2002
- خ.خ.خ. غنيم حسين عطا،دراسات في التمويل،المكتبة الأكاديمية،مصر:2005.
- د.د.د. فرد بيروجيستين " السياسات النقدية الدولية و اثرها على الاقتصاديات النامية " مركز الامارات للدراسات و البحوث الاستراتيجية ابو ظبي 2001.
- ذ.ذ.ذ. الفنيش محمد، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة- واقع الندوة المنعقدة في 2-3 أبريل-، صندوق النقد العربي، الصندوق العربي للإئتمان الاقتصادي و الاجتماعي، أبو ظبي، 2000.
- ر.ر.ر. كامل البكري ، الاقتصاد الدولي ، الدار الجامعية، مصر ، 2001 .
- ز.ز.ز. كريستوفر باس ، برايان لوز ، لزالي دايقيز ، معجم الاقتصاد ، سلسلة المعاجم الاكاديمية ، ترجمة عمر الايوي ، 2005 .
- س.س.س. محمد زيدان وعبد القادر بريس ، دور البنوك الالكترونية في تطوير التجارة الالكترونية ،مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول التجارة الالكترونية أيام 17، 16، 15 مارس 2004 ،جامعة التكوين المتواصل و جامعة ورقلة.
- ش.ش.ش. محمد صفوت محي الدين ، " القطاع المالي بين الكبح و التحرير " المال و الصناعة ، البنك الصناعي الكويت ، عدد 11 1993.
- ص.ص.ص. محمد عبد الفتاح الصيرفي ، إدارة البنوك ،دار المناهج للنشر والتوزيع ،الأردن ، 2006 ، ص66
- مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة: 2001 ص، ص246
- ض.ض.ض. مزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- ط.ط.ط. مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010

- مصدر: صبح محمود، الابتكارات المالية، ط1، (بدون دار النشر)، 1998. **ظ.ظ.**
- ع.ع.ع. المصرف التجاري السوري"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية المجلد 28، العدد 2، 2006
- غ.غ.غ. معن محمود عياصرة، إدارة الصراع و الالتزامات و ضغوط العمل، دار الحامد للنشر و التوزيع، طبعة أولى، الأردن، 2008.
- ف.ف.ف. منير إبراهيم هندی، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات المالية، مكتبة الإسكندرية
- ق.ق.ق. الناشف انطون، الهندي خليل، العمليات المصرفية و السوق المالية ج:2، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان: 2000
- ك.ك.ك. النجار سعيد، السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، (بدون سنة نشر).
- ل.ل.ل. يوسف عثمان ادريس، تحرير حساب رأس المال المزاي و المخاطر تجربة الدول النامية

رسائل وأطروحات جامعية:

- أ. أحمد عبد الصم، إدارة القروض المصرفية من خلال التحكم في خطر عدم التسديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، 2003
- ب. بوقلي الزهراء، منهجية التنبؤ لظاهرة التضخم في الجزائر باستعمال نماذج الأشعة الإنحدارية الذاتية VAR، مذكرة ماجستير في الاقتصاد و الإحصاء التطبيقيين (غير منشورة)، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2000-2001
- ت. ذهبية بلعيد، الرقابة المصرفية ودورها في تفعيل أداء البنوك التجارية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبليدة، 2007
- ث. رشيد بوعافية، الصيرفة الإلكترونية والنظام المصرفي الجزائري الأفق والتحديات، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب بالبليدة، الجزائر
- ج. رشيد دريس، إستراتيجية تكييف المنظومة المصرفية الجزائرية في ظل اقتصاد السوق، أطروحة تدخل ضمن نيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تخطيط، جامعة الجزائر، 2007
- ح. سعيح عبد الحكيم، الناتج الوطني والنمو الاقتصادي، دراسة اقتصادية قياسية للنمو حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001.
- خ. قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة مع دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب بالبليدة، كلية الاقتصاد، تخصص مالية وبنوك، 2005
- د. محمد يدو، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات ودورها في تحديث الخدمة المصرفية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، نقود، بنوك، جامعة سعد دحلب بالبليدة، أكتوبر 2007

- ذ. مليكة كركار ، تحديث الجهاز المصرفي الجزائري على ضوء معايير - بازل - ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة سعد دحلب بالبلدية ، 2004
- ر. نبيلة ليازي ، تسيير مخاطرة السيولة على مستوى البنوك التجارية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ،تخصص مالية ، المدرسة العليا للتجارة ، 2005

ملتقيات:

- أ. أحلام بوعبدل و خليل عبد الرزاق ،تقييم أداء البنوك الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة ، مداخله ضمن المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: "إصلاح النظام المصرفي الجزائري " في ظل التطورات العالمية الراهنة ،جامعة" قاصدي مرباح "ورقلة أيام 11 12مارس-2008
- ب. خير الدين معطى الله وبوقوم محمد ، المعلوماتية والجهاز المصرفي- حتمية تطوير الخدمات المصرفية ، مداخله ضمن الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية - واقع وتحديات - ديسمبر 2004 ،جامعة الشلف.
- ت. نوال بن عمارة ، وسائل الدفع الالكترونية) الأفاق والتحديات (، مداخله ضمن الملتقى الدولي حول التجارة الالكترونية أيام 15،16،17 مارس 2004 ،جامعة التكوين المتواصل و جامعة ورقلة

مجلات، دوريات و تقارير:

- أ. ايهان كوزلا و ايسوار براساد،تحرير قيود رأس المال،مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004 المجلد ،41 العدد 03
- ب. جوزيف طريه، "التطور المالي والسياسات النقدية والمصرفية في منظمة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، مجلة إتحاد المصارف. العربية، العدد 283 ، لبنان، يونيو 2004
- ت. صفوت محي الدين، القطاع المالي بين الكبح و التحرير ، مجلة الصناعة و المال ، الكويت ، عدد 11 ، سنة 1993
- ث. عبد الحق بو عتروس ، حول أهمية إدارة مخاطر الصرف ، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة منتوري بفسنطينة، العدد 12 : ،(بدون سنة نشر) 1999
- ج. عبد الحق بو عتروس ، حول أهمية إدارة مخاطر الصرف ، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة منتوري بفسنطينة، العدد 12 : ،(بدون سنة نشر) 1999
- ح. عيسى محمد الغزالي " الازمات المالية " جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط الكويت ، عدد 29 ، ماي 2004
- خ. لطيف زيود و آخرون، الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم " (30) حالة تطبيقية في المصرف التجاري السوري" ، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية المجلد 28، العدد 2، 2006

- a. amable, chatelain et de bandt, « confiance dans le systeme bancaire et croissance economique », revue economique, n° 48, 1997.
- b. andrew stott, "raw risk", the banker, (aug, 1993).
- c. anne joseph , marc raffinot – baptiste venet « approfondissement financier et croissance an analyse empiriques en afrique sub – sahareinne » universite paris ix 2004.
- d. Antonie sardi, bessi, gestion des risque et gestion actif-passif des banque, dalloz ,paris, 1996.
- e. audit et inspection bancaire, 2 eme édition, paris , 1993.
- f. baptiste venet « les approches theoriques de la liberalisation financiers » universite paris iv dauphine.
- g. baptise venet « liberalisation financiere et developpement »
- h. baptiste venet « les approches theorique de la liberalisation financiere » universite paris iv dauphine.
- i. baptiste venet, « les critiques de la theorie de la liberalisation financiere », universite de paris ix dauphine, octobre,
- j. belkacem lotfi , drinem imed , ayouni saif « developpement financier et croissance economique dans les pde » op .cite.
- k. ben abdellah mohamed et diallo kalidou, incidence des crises financières; une analyse empirique apartir des pays émergents, journées de recherche sur les crises financières internationales, université d'orléans, france, 6-7 mai 2004.
- l. benhalima ammour , la monnaie et la regulation monetaire en algerie, ed. dehleb, alger, 1997.
- m. bessi, gestion des risques et gestion actif-passif des banques, dalloz, paris, 1996.
- n. bodurtha, s., measuring transaction costs : the brokers view, » in trading strading strategies and execution costs, by institute of chartered financial analysts (new york :institute of chartered financial analysts, 1997.

- o. Christian Gourierous, Alain Mon fort, Séries temporelles et modèles dynamique (2^{ème} édition; Paris, economica, 1995).
- p. Christophe Tavéra, Le Modèle VAR stationnaire « standard », (23.03.2004)
- q. classens stjin « the emergence of equity investment in developing » world bank economic review n 1 1995
- r. département des études et développement de l'aptbef, "risques bancaires et environnement international", à partir du site d'internet : www.apbt.org.tn/fr/htm/dossiers/dossiersdumois.asp, consulté le : 18/06/2005
- s. dhafer saidane " libéralisation financier , sequentialisation et marche des capitaux " annales d'économie et de gestion n° 5 , 1995 .
- t. Doz. Precessus vectoriels stationnaires : Processus VAR stationnaires, (23-04-2005)
- u. eichengreen, m. mussa : la libéralisation des mouvements de capitaux et le fmi , finances et developpements, volume 35, n°: 4,decembre 1998
- v. elsa assiden « le developpement financiere entre stabilisation et libéralisation financiere », universite de paris ix dauphine, www.dauphin
- w. emett j.vaughan, risk management, john ,wiley & sons. inc , u.s.a.1997
- x. eric manchon, analyse bancaire de l'entreprise, economica, paris , 2001.
- y. francois shesnais « mondialisation financier genese cout et enjeux » syros paris 1997.
- z. georges sauvageot, précis de finance, nathan, paris, 1997.
- aa. gerhard schroeck, risk management and value creation in financial institutions, john wiley & sons, canada, 2002.
- bb. gilbert koening, analyse monetaire et financiere, edition economica, paris, 2000.
- cc. goohman john downes & jordan elliott, dictionary of finance and investment terms, barran'sinc. u.s.a. ,1995.
- dd.imf , currency banking and debt crisis, vol39, n°4. december 2002.
- ee. Jacques Brasseul , Introduction à l'économie du développement, Paris, Armond colin édition, 1993.

- ff. james tobin « on the efficiency of the financial system » lloyds bank reiew .july 1984.
- gg.joel besis, risk management in banking , john wiley & sons ltd, 1998.
- hh. jrosa et dietsch « la repression financiere » paris bonnel edition 1992.
- ii. k.michael finger & ludger schknecht " commerce , finance et crises financières (organisation mondiale du commerce , 1999).
- jj. k.michael finger et ludger schunecht « commerce , finance et crises financiere organisation mondiale du commerce , 1999.
- manmohan s kumar et als., "global financial crisis: institutions vulnerability "imf working paper wp/oo /105.
- kk.manmohan s kumar et als., "global financial crisis: institutions vulnerability "imf working paper wp/oo /105.
- ll. michel mathieu , l'exploitation bancaire et le risque de credit mieux cerner pour mieux maitriser , la revue banque , paris , 1995.
- mm. mourad goumiri « l'offre de monnaie en algerie » ,edition enag alger,1993.
- nn. mourad goumiri « l'offre de monnaie en algerie.
- oo. murat ucer, « notes on financial liberalization », proceedings of the seminar: « macroeconomic management: new methods and current policy issues », held in turkey, 2000.
- pp.philipe .charles, economie et gestion bancaire, edition dunod, paris, 1999.
- qq.philipe d'arvisenet et jean pierre petit "echange et finance internationale " collection banque itp paris , 1996.
- rr. r. roblot et g. ripert: " droit commercial" tome 2- l.g.d.j., 1986.
- ss. raymond penaud et francois gaudichet « selectivite du credit , financement , politique monetaire » paris : economica.
- tt. Régis Bourbonnais, Ref Op Cité.
- uu. robert ferrondier, vincent koen, marche de capitaux et technique financieres, 4 edition, economica, paris, 1997.
- vv.robert ferrondier, vincent koen, marche de capitaux et technique financieres, 4 edition, economica, paris, 1997.

- ww. ross levine, le secteur financier est –il facteur de croissance, seminaire de l'institut du fini, bulletin du fini, n° 11, juin 2002.
- xx.saoussen ben gamra, michaël clevenot, « les effets ambigus de la liberalisation financiere dans les pays en developpement, croissance economique ou instabilite financiere ? », universite de paris xiii, version de 1 a 20 septembre 2008.
- yy.saoussen ben gamra, michaël clevenot, « liberalisation financiere et crises bancaires dans les pays emergents: la pregnance du role des institutions », universite paris xiii, 2005.
- zz. sophie brana "la politique bancaire dans les pays de l'europe de l'est " , harmattan 2011.
- aaa. sophie brana « la politique bancaire dans les pays de l'europe de l'est », harmattan 2001.
- bbb. source: robert boyer, mario dehove & dominique pilhon, les crises financières, paris : ed la documentation françaises, 2004.
- ccc. source: saousan ben gamra, michael clevenot, “la liberation financiere dans les pays en developpent, croissance economique ou instabilite financiere ! » universite paris xiii, version de 1 a 20 sept 2008.
- ddd. sylvie de coussergues, la gestion de la banque, edition dunod, paris, 1992.
- eee. tijani najeh « liberalisation et fragilite financiere » le phare n° 13 mai 2000.