

أثر سياسة التحرر المالي في النمو الاقتصادي - الأردن أنموذجا للمدة 1990-
2012

م. رفاه عدنان نجم

م. د. عبد الله خضر عبطان

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل

**The Impact of Financial Liberalization Policy in Economic
Growth Jordan is a model for the period 1990-2012**

**Lec. Rafah Adnan Najem Lec. Dr. Aabdullah K.Aubtan
Uni.OF Al Mosul/ College of Admin. and Econ.**

تاريخ قبول النشر 2016/6/19

تاريخ استلام البحث 2016/3/28

المستخلص:

بدأت ظاهرة التحرر المالي منذ بداية عقد الستينيات وفي العديد من الدول المتقدمة ومن ثم تلتها البلدان النامية من خلال الإصلاحات والتحول الاقتصادي، وأدت سياسة التحرر المالي إلى تدويل وانتقال أزمات المصارف والأزمات المالية وهي أهم التحديات والآثار السلبية للتحرر المالي، وينطلق البحث من فرضية مفادها إن سياسة التحرر المالي المتمثلة بإلغاء القيود المفروضة على أسعار الفائدة يزيد من النمو الاقتصادي. وكانت نتائج الاختبار متمشية مع النظرية الاقتصادية وفرضية البحث فضلا عن معنوية معاملات أسعار الفائدة الحقيقية ومعدل نمو الودائع الكلية أما نسبة السيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي فكانت غير معنوية عند مستوى 5%.

الكلمات الاستدلالية: النمو الاقتصادي- التحرر المالي.

Abstract:

The phenomenon of financial liberalization since the beginning of the sixties and in many developed countries and then followed by the developing countries, through reforms and economic transformation , and led policy of financial liberalization to internationalize and transmission crises banks and financial crises which is the most important challenges and the negative effects of financial liberalization , and stems search of the hypothesis that the policy financial liberalization of scrap restrictions on interest rate increases economic growth. The test results are consistent with economic theory and hypothesis search as well as the moral parameters of real interest rates and the rate of growth of total deposits either liquidity ratio M2 to GDP was not significant at the 5 %.

Key Word: Economic Growth, financial liberalization, modeling.

المقدمة:

نظرا للدور المهم الذي يضطلع به القطاع المالي طرح الكثير من علماء الاقتصاد أدلة تظهر وجود ارتباط مباشر ما بين القطاع المالي ونمو الاقتصاد الوطني وتطوره. فالقطاع المصرفي قادر على أن يساعد في الانفصال عن الأداء الاقتصادي الذي يعاني الهبوط للوصول إلى نمو معجل ولكن إن كان القطاع غير مكبوت ومشوه بلوائح مشوهة وغير ملائمة وغير مرنة.

بدستور القانون الطبيعي في الشؤون الاقتصادية وكان يعد كل (Adam Smith,1776)لقد اعتقد شخص هو صاحب الرأي الأفضل الباحث عن مصلحته ويجب أن يترك لبيحث عن ميزاتة لنفسه. وبما ان كل فرد إذا ترك على حريته فسوف يعظم ثروته لذا فان الأفراد إذا تركوا لحريتهم فسوف يعظمون الثروة الإجمالية، وكان سميث معارض لأي تدخل حكومي في الصناعة والتجارة وكان يؤمن بدستور ترك الشؤون على حالها بعدم تدخل الحكومة.

أهمية البحث:

يستند هذا البحث إلى أفكار سياسة التحرر المالي ونظرياته، بتخفيف القوانين والقيود الذي يتطلب عدم تدخل الحكومة في القطاع المالي والعاملين فيه كونهم ريادةيين وسوف يضمنون توليد خدمات أفضل ونمو أسرع وتحسين العائدات، والتطور الناتج من هذا التحرر سوف يكون له تأثير مضاعف في جميع قطاعات الاقتصاد. والقطاع الذي يعتمد على التمويل الخارجي وليس على الأرباح غير الموزعة سوف يسجل نمواً أسرع.

مشكلة البحث:

على الرغم من أن سياسة التحرر المالي هي حل للخروج من حالة الكبت المالي ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي، إلا أنها تواجه مجموعة من الصعوبات في الأساليب والإجراءات المتخذة لتنفيذ هذه السياسة. ومنها سياسة الكبت المالي والمركزة على أساس التحديد الإداري لسعر الفائدة عند مستوى منخفض يقل المستوى التوازني الأمر الذي أدى إلى تراجع مستوى الادخار في النظام المالي وانخفاض في حجم الاستثمارات مما أثر سلباً في معدلات النمو الاقتصادي.

فرضية البحث:

إن سياسة التحرر المالي المتمثلة بإلغاء القيود المفروضة على أسعار الفائدة يشجع على الاستثمارات ومن ثم يزيد من النمو الاقتصادي.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى التعرف على آثار سياسة التحرر المالي في المتغيرات الاقتصادية ولاسيما النمو الاقتصادي.

منهجية البحث:

من أجل تحقيق هدف البحث واختبار فرضيته تم الاعتماد على المنهج الوصفي واستدكار الأدبيات والدراسات السابقة لسياسة التحرر المالي فضلاً " عن المنهج الكمي أو القياس الاقتصادي لتقدير معلمات الأنموذج واختبار النتائج.

هيكلية البحث:

قسم البحث على ثلاثة مباحث اهتم الأول بالاستعراض المرجعي وسياسة الكبت المالي وتناول الثاني سياسة التحرر المالي في حين اهتم الأخير بالقياس الاقتصادي.

عينة البحث:

اشتمل البحث على أربعة متغيرات ولسلسلة أمدها 23 عاما تمتد من 1990 إلى 2012 للأردن أنموذجاً الذي يعد من الاقتصاديات الواعدة في الشرق الأوسط والتي تميزت بأدائها الاقتصادي خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين وبدأت بتطبيق برنامج التحرر المالي والاندماج في الاقتصاد العالمي ضمن برنامج شامل للتصحيح الاقتصادي.

1: الكبت المالي والدراسات السابقة

تضمن المبحث الأول قسمين أساسيين اشتمل الأول على الدراسات المرجعية السابقة في حين تناول الآخر سياسة الكبت المالي.

1-1: الدراسات المرجعية السابقة

يمكن عرض الدراسات حسب التسلسل الزمني:

من الدراسة التجريبية التي قام بها سنة 1976 على الدول التي انتهجت سياسة التحرر Kapur 1. توصل المالي إلى ضرورة رفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل للتقليل من التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية؛ لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح بتحفيز الادخار وخفض معدل التضخم في آن واحد (محمد & صلاح الدين، 2009، 11).

على تقسيم الاقتصاد على قطاعين في التحرر المالي وهي، تقليدي يعتمد على التمويل Galbis 2. استند الذاتي لأجل إنجاز المشاريع وآخر حديث يعتمد على التمويل الذاتي فضلا عن القروض المصرفية من أجل القيام بالمشاريع الجديدة إذ يرى أن رفع معدل الفائدة على الودائع يسمح بزيادة إنتاجية الاستثمارات وكذلك تحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى الحديث وهو الأمر الذي يسمح بالتحرر المالي (محمد & صلاح الدين، 2009، 12).

قيم إصلاحات القطاع المالي في الجزائر والمغرب وتونس بعد Jbili , Enders & Treichel 3. استعرض وصف للقطاع المالي قبل الإصلاحات وشرحوا الخصائص الرئيسية لعملية الإصلاح الشاملة في كل بلد، كما استعرضوا تسلسل الإصلاحات وناقشوا الأدلة في الاقتصاد القياسي لأثر الإصلاحات في الادخار في كل من الدول الثلاثة وبالنتيجة تطرح دراستهم قضايا باقية ليتم التعامل معها في ثلاث دول منها (Jbili & Treichel, 1997, 81) تعزيز إضافي للنظام المصرفي وتطوير الأدوات المالية والأسواق .

عنصرين رئيسيين للتحريك المالي وهما تطوير أسواق الأسهم وتدفق رأس Singh & Weisse 4. درس المال المحفظي وفي سياق الدول الأقل تطورا وقد درسا وجهات نظر الاقتصاد الجزئي والاقتصاد الكلي على مؤشرات التطور الطويل الأمد والنمو الاقتصادي وركزا على:

أ. دور أسواق الأسهم في تمويل نمو الشركات.

ب. مؤشرات تقلب أسواق الأسهم لتخصيص الموارد وكفاءة الإنتاج.

ت. التفاعل ما بين سوق الصرف الأجنبية وأسواق الأسهم في بيئة من الصدمة الاقتصادية وأوصيا ب أن تعزز الدول الأقل تطورا الأنظمة المستندة على المصارف و أن تؤثر في حجم وتركيب رأس المال ومنع ظهور سوق تحت سيطرة الشركات (Singh & Weisse, 1998, 26).

تبين كيف يؤثر التحرر المالي في النمو الاقتصادي من خلال تقييم أثر سياسة Bonfiglioli 5. دراسة التحرر المالي في حجم الإنتاجية والاستثمار، إذ تكونت العينة من 93 بلدا" وللمدة 1975-1999 وتوصلت إلى أن هناك علاقة طردية ومعنوية ما بين التحرر المالي والنمو الاقتصادي من خلال تراكم رأس المال وزيادة الإنتاجية (العسلي، 2006، 11).

أثر مؤشرات تحرير القطاع المالي في الأداء الاقتصادي الكلي في باكستان وباستخدام Chadhry 6. بين سلسلة زمنية 1972-2006، بدأ تحرير القطاع المالي في باكستان تحت التكييف الهيكلي بشكل واسع في التسعينيات، وتقرح النتيجة أثر معنوي إيجابي في متغيرات التحرر المالي وفي النمو الاقتصادي والاستثمار وتشير الدراسة إلى علاقة طويلة وقصيرة الأمد بين مؤشرات التحرر المالي والنمو الاقتصادي (Akingunola & eatl., 2013, 142) والاستثمارات في باكستان .

بأنه بعد انتهاء سياسة التحرر المالي في جنوب أفريقيا Tswamuno , Pardee & Wunnava 7. أكد ظهر عدم تأكد من جانب المستثمر الأجنبي مما سبب زيادة في تقلب تدفقات رأس المال كما ان زيادة حركة سوق الأسهم بعد التحرر كان له تأثير سلبي في النمو الاقتصادي وفي عكس هذه الحالة تظهر الأدلة بأن استثمارات الحقيبة الأجنبية (محفظة العملات والسندات الأجنبية) وزيادة الاستثمار المحفظي ساهمت إيجابيا في النمو الاقتصادي في اقتصاد جنوب أفريقيا قبل عام 1994 والذي كان خاضعا إلى سيطرة أكبر، واستنتجوا بأن تحرير حسابات رأس المال ضرورية ولكن ليست كافية للنمو الاقتصادي (Tswamuno , & Wunnava, 2007, 42) .

العلاقة ما بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في تونس وركزا على حلقة Imene & Schalck 8. درس الوصل ما بين التمويل والنمو وفق نضج الأنظمة المالية. وقد واجه الاقتصاد التونسي مدة طويلة من الكبت المالي قبل أن يبدأ مراحل التحرر وهدفا إلى تحديد أثر التنمية في النظام المالي التونسي وفي

النمو الاقتصادي وشخصوا مؤشرات التنمية الاقتصادية والمالية في الاقتصاد التونسي، والعلاقة المتبادلة (Imene & Schalck, 2010, 25). والقروض الممنوحة للقطاع الخاص والعام GDP بين نسبة الاستثمار على الـ

إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية يؤدي إلى زيادة دخول الأموال من الخارج Mathieson 9. توصل في ظل الاقتصاد المفتوح كما ان ارتفاع تكلفة الاقتراض من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى الاقتراض من الخارج بكلفة أقل وهذا يسمح بزيادة التدفقات المالية إلى الداخل مما يتسبب في ارتفاع معدل التضخم لذا يوصي بخفض الكتلة النقدية لتفادي الآثار السلبية لتحرير أسعار الفائدة (محمد & صلاح الدين، 2009، 12).

1-2: سياسة الكبت المالي

لتوضيح الكبت المالي إذ (Ronald Mckinnon & Edward Shaw) كانت الفكرة الأولى لـ تفترض الأدبيات الاقتصادية نظام "مالي كفاءة" من خلال التخصيص الكفوء الذي يحقق النمو والتنمية لكن حدد المنافسة في القطاع المالي بالتدخل والتعليمات الحكومية والذي يعيق الادخار والاستثمار Mckinnon بسبب العوائد المنخفضة قياساً بعوائد السوق التنافسية م ا يؤدي إلى عرقلة تحويل المدخرات إلى استثمارات (Roubini & Sala, 1992, 7). بشكل كفاءة

1-2-1: مفهوم الكبت المالي

يشير الكبت المالي إلى مجموعة التعليمات والقوانين والقيود خارج نظام السوق أو مجموعة من الإجراءات الحكومية بحيث تمنع الوسطاء الماليون في العمل بقدرة وكفاءة كاملة، فالسياسات التي تسبب الكبت المالي تتضمن سياسات تحديد سقف أسعار الفائدة وتقييد الائتمان وتخصيصه ومتطلبات السيولة ونسبة الاحتياطي الإلزامي والسيطرة على مداخل الأسواق المالية وتعميق الملكية العامة، وأكد الاقتصاديون (Roubini & Sala, 1992, 15). بل أن الكبت المالي يمنع التخصيص الكفوء ومن ثم يضعف النمو الاقتصادي

صغيراً (Ronald Mckinnon & Edward Shaw) يكون النظام المالي المكبوت حسب رأي (Agenor & Montiel, 1996, 152) ومحددًا بسبب التدخلات الحكومية في أسعار الفائدة وتوجيه الائتمان

فيعرفان الكبت المالي بأنه إبقاء لأسعار الفائدة تحت (Chatelain & Amable, 1995) أما مستويات التوازن المحددة من طرف قانون العرض والطلب والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد وبصفة عامة، يعني كل تدخل من طرف الحكومة في النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العام (محمد & صلاح الدين، 2009، 4).

يشير ماكنون وشو إلى الحاجة إلى التحرر المالي إذ ناقشا أن الكبت المالي يعمل على تقليل النمو الحقيقي للنظام المالي والاقتصادي قياساً بالمتغيرات الأخرى فالكبت المالي يؤدي إلى إعاقة النمو والتنمية (Akingunola & eatl., 2013, 129):

Real Interest Rate لسعر الفائدة الحقيقي Saving Function 1. تكون استجابة دالة الادخار بوضوح

على الودائع ونمو الناتج بشكل ايجابي.

2. أما دالة الاستثمار فتكون ذات استجابة سالبة لمعدل الفائدة الحقيقي على القروض وموجبة لمعدلات النمو.

3. يكون التحديد الإداري لسعر الفائدة الحقيقي تحت السعر التوازني.

4. بسبب توجيه أو تخصيص الائتمان نحو المشاريع ذات العوائد المتواضعة بشكل غير كفوء لاسيما في السوق غير الرسمي أو السوق الذي تحدد عنده أسعار الفائدة بشكل إداري.

تبين فرضيات ماكنون وشو أن المصارف تخصص الائتمان بشكل لا ينطبق مع الناتج المتوقع للمشاريع الاستثمارية ولكن طبقاً للتكاليف والمخاطر والضغوط السياسية والمنافع الشخصية للموظفين القائمين على الإقراض كل هذا أدى إلى تخفيض سقف الإقراض بسبب انخفاض العوائد للاستثمار وهذا يحدث عندما يكون سعر الفائدة منخفض بشكل كبير مما أدى إلى تقنين الائتمان بسبب تحديد سقف أسعار (Akingunola & eatl., 2013, 130):

1. إن انخفاض أسعار الفائدة أدى إلى التحيز نحو زيادة الاستهلاك الحالي ضد الادخار للاستهلاك

المستقبلي وبالنتيجة تتخفيض المدخرات الإجمالية.

2. زيادة احتمالية توجه المستثمرين نحو مشاريع ذات عوائد منخفضة غير منتجة بدلاً من الإقراض من خلال الودائع.

3. قدرة المصرف على الإقراض المصرفي للأموال التي تزيد في معدلات القروض المنخفضة لتختار

المشاريع ذات الكثافة الرأسمالية.

4. دمج المقترضين المحتملين أصحاب المشاريع ذات العوائد المنخفضة الذين لا يرغبوا الاقتراض من

السوق المقابلة ذات العوائد الأعلى.

1-2-2: أسباب سياسة الكبت المالي

إن السبب الرئيس للحكومة لتطبيق سياسة الكبت المالي هو السيطرة على المصادر المالية بشكل مباشر وأن تنتقل الأموال بين مؤسساتها بدون عرقلة أو تشريع وبكلفة أقل مما في السوق التنافسية فضلاً عن رفع نسبة الاحتياطات الإلزامية ومتطلبات السيولة وتحديد سقف الفائدة وتوجيه الائتمان حسب رغبة الحكومة

المنتجة للكبت المالي وتستعمل الاحتياطات كعوائد ؛ لأنها لا تكتسب أي فائدة، كما ان الاحتياطات تعد كضريبة على المصارف وتحد من إمكانياتها في الاستثمار ومنح القروض المنتجة وان رفع نسبة الاحتياطات (Roubini & Sala, 1992,17) يعني تخفيض عرض الأموال القابلة للإقراض.

1-2-3: أشكال سياسة الكبت المالي

يمكن أن نميز بين أكثر من شكل للكبت المالي وهي (محمد & صلاح الدين، 2009، 4-5):

- 1. التحديد الإداري لأسعار الفائدة:** تتدخل الحكومة لفرض معدل الفائدة على القروض والودائع المصرفية تحت المستوى التوازني إذ غالباً ما يكون سعر الفائدة الحقيقي سالباً في البلدان النامية التي تنتهج الكبت المالي وتبرر الحكومات النامية هذا الأمر بتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي؛ لأنّ الأسعار المنخفضة للفائدة تمثل انخفاض في تكاليف الإقراض ومن ثم تقليل تخفيض تكاليف الإنتاج وزيادة الأرباح بالنسبة للمستثمرين، الأمر الذي يشجع الاستثمارات الجديدة فضلا عن منع المصارف من الاحتكارات المالية ولاسيما الكبيرة منها فضلا عن أنّ الحكومة تستطيع تمويل عجزها بأقل كلفة ممكنة وكذلك تمويل الاستثمار العام.
- 2. نسبة الاحتياطي الإلزامي المرتفع المفروض على المصارف التجارية:** نجد في البلدان التي تمارس الكبت المالي أنّ نسبة الاحتياطي القانوني مرتفع، وذلك بهدف السيطرة على الوساطة المالية والحد من قدرتها التمويلية وجعلها تمثل النسبة الأكبر في النظام المالي.
- 3. تأطير وتوجيه الائتمان:** تتدخل البلدان التي تزاوّل الكبت المالي بتوزيع القروض في الاقتصاد، إذ تفرض على المصارف إقراض المشاريع التي تخدم الحكومة أو ذات أهمية لها وبأسعار فائدة تمييزية.
- 4. تقييد تدفق رؤوس الأموال:** لا يمكن تدفق الأموال من وإلى البلدان التي تعمل بنظام الكبت المالي وذلك بسبب القيود المفروضة على حركة رأس المال ولاسيما إذا كان موجهاً إلى الخارج، فضلا عن تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

1-2-4: الآثار المترتبة على سياسة الكبت المالي

يعمل الكبت المالي على تخصيص الأموال الاستثمارية بشكل غير كفوء وزيادة التكاليف للوساطة المالية فضلاً عن انخفاض معدلات الفائدة للمدخرين ونقص المعلومات في السوق والتي قد ينتج عنها بيئة (Roubini & Sala, 1992,10) مالية غير كفوءة.

(Ucer, 1996, 1-2): كما يعمل الكبت المالي على تمزيق النظام المالي من خلال أربع قنوات هي

1. ينخفض تدفق رؤوس الأموال القابلة للإقراض من خلال النظام المصرفي المنظم، ومن ثم إجبار المستثمرين بالاعتماد على مواردهم الخاصة.
2. تتفاوت أسعار الفائدة على القروض أي تفضيل صنف ما على آخر.
3. تعيد العمليات المالية نفسها مما يضعف العائد على الإيداع فالشركات لا تستطيع أن تحصل على السيولة المالية بسهولة فضلاً عن كلفة التضخم المرتفعة التي تصيب الموارد المالية.
4. يصبح العمق المالي خارج المصارف مهم جداً أي يضعف التعامل مع النظام المالي والمصرفي المكبوت.

وهناك العديد من النتائج السلبية المترتبة عن إتباع سياسة الكبت المالي في البلدان النامية ولاسيما التحديد الإداري لأسعار الفائدة وهي (محمد & صلاح الدين، 2009، 6-8):

1. إن تحديد سعر الفائدة الدائنة والمدينة تحت مستواها التوازني يؤدي إلى تدني حجم المدخرات المالية في النظام المالي، ومن ثم نقل الأموال الموجهة للاستثمار مما ينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي.
 2. كان لسياسة توجيه الائتمان أثر سلبي في توزيع القروض في الاقتصاد، إذ انتفعت القطاعات غير المنتجة على حساب القطاعات المنتجة فضلاً عن تزايد القروض غير المستردة.
 3. أضحت الأصول المالية الأجنبية في ظل الكبت المالي أقل جاذبية من المحلية.
 4. اتساع حجم القطاع المالي غير الرسمي.
 5. افتقار القطاع المالي للتنوع إذ تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهمية الأسواق المالية.
- يتضح مما سبق أن لسياسة الكبت المالي مزايا تقدم للحكومة وقطاعها العام فضلاً عن العيوب المرافقة لها التي تصيب الاقتصاد لاسيما في مجال توجيه الائتمان وضعف آلية تحويل المدخرات إلى استثمارات.

ثانياً: سياسة التحرر المالي

بدأت الدول المتقدمة بانتهاج سياسة التحرر المالي منذ ستينيات القرن العشرين ثم تلتها الدول النامية ولاسيما الأردن والتي اتبعت هذه السياسة في مطلع التسعينيات من القرن العشرين وذلك ضمن برنامج الإصلاحات الاقتصادية.

2-1: المفهوم

يمكن تعريف سياسة التحرر المالي بمجموعة من التعاريف منها (بلقاسم، 2012، 5):
سياسة التحرر بأنها الحل الأمثل للخروج من حالة الكبت المالي، ووسيلة Mckinnon & Shaw فقد عرف بسببها وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية.

سياسة التحرر المالي بتلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار، واستخدام Amable & Bandt كما عرف أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار.

على انها عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء Ucer كذلك عرفها القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة.

أو هو عملية معاكسة للكبت المالي المرتبط بالثبوت الحكومي لأسعار الفائدة وتوجيه الائتمان (Agenor & Montiel, 1996, 152) ويتضمن مجموعة كثيرة من الإجراءات والقوانين التي سخرت لإزالة القيود على القطاع المالي.

كما انه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي والتي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام للرقابة النقدية (النجار، 1994، 13).

تقوم سياسة التحرر المالي على الثقة الكاملة في الأسواق إذ يتم تحريرها من القيود الإدارية ومن ثم إعطاء قوى السوق الجدية في العمل من خلال تحرير معدلات الفائدة وعدم وضع حدود قصوى له، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وتحسين نوعيتها (صليح & بوعلام، 2002، 477).

وبهذا يتحدد مفهوم التحرر المالي بالمعنى الشامل بمجموعة من الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا وذلك بفتح الأسواق المالية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصارف والتأمين والأوراق المالية وشركات الاستثمار وإدارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات، فيما يتحدد مفهوم التحرر المالي بالمعنى الضيق بتحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعمق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والخارجي.

2-2: العوامل المحفزة لسياسة التحرر المالي

(World Bank, 2005, 208-209) هناك ثلاثة عوامل أدت للانتقال إلى التحرر المالي وهي

1. **النتائج السيئة للكبت المالي:** تتمثل بالتعبئة المحدودة للموارد المالية والتخصيص غير الكفوء للموارد ونمو اقتصادي متباطئ، كلها أدت إلى تباطؤ نمو الودائع المصرفية وهروب رؤوس الأموال، وعلى الرغم من السيطرة على القروض الداخلية إلا أن عجز الموازنات قائم فضلا عن ظهور نشاطات غير منتجة ذات عوائد منخفضة مما شجع على استعمال رأس المال بصورة غير منتجة.

2. **ارتفاع التكاليف** : لا شك إنَّ لسياسة الكبت المالي تكاليف مرتفعة فضلا عن الفساد الكبير وزيادة احتمال عدم تسديد أغلب القروض ؛ لأنها مولت نشاطات غير منتجة و لأنَّ المقترضين لم يلتزموا بالشفافية لتسديد القروض وإنَّ التضخم خفض أسعار الفائدة الحقيقية مما خفض العوائد الحقيقية.
3. **ضغوطات العولمة** : عملت على إزالة الكبت المالي بسبب نمو التجارة والسفر والهجرة وتحسين الاتصالات وزيادة تدفق رأس المال مما شجع على التحرر المالي.

2-3: أهداف سياسة التحرر المالي

أسهمت مجموعة من الأهداف في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المالي وتوفير الأموال اللازمة للاستثمار وتمثل في (صليحة & بوعلام، 2002، 478):

1. تعبئة الادخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد من خلال رفع معدلات الاستثمار.
2. خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الاستثمار.
3. استعمال خدمات مالية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية الخاصة مع دخول عدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.
4. رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية وتمكنها من فتح مصادر اقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص استثمارية جديدة.
5. تحرير التحولات الخارجية كتحرير العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال لاسيما مع التغيرات الاقتصادية مثل أسعار الصرف والفائدة.

2-4: متطلبات نجاح سياسة التحرر المالي

هناك مجموعة من المتطلبات اللازمة لنجاح سياسة التحرر المالي وهي (صليحة & بوعلام، 2002، 478-480):

2-4-1: توافر الاستقرار الاقتصادي العام

إنَّ من أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي هو وجود معدل تضخم معتدل؛ لأنَّ ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة وارتفاع سعر الفائدة مما يعرقل النمو الاقتصادي، ويسهم في إضعاف النظام المالي، ومن أجل تحقيق الاستقرار العام يجب اتخاذ مجموعة من الإجراءات الوقائية والعلاجية للتنسيق بين السياسات الاقتصادية.

2-4-2: توافر المعلومات والتنسيق بينها

تخص المعلومات المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، وتتطوي المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى.

2-4-3: إتباع التسلسل والترتيب في مراحل التحرر

يجب أن يبدأ التحرر على المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي وذلك من خلال:

1. ترك الأسعار تتحرك وفق قوى السوق في القطاع الحقيقي وفرض الضرائب بشكل عقلائي ورفع الدعم على الأسعار وتطبيق الخصخصة.
2. عدم وضع أي قيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير. اما على المستوى الخارجي فيكون من خلال:
 - أ. رفع القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية لخدمة أغراض التجارة الخارجية في القطاع الحقيقي.
 - ب. رفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.

2-4-4: الإشراف الحذر على الأسواق المالية

وذلك لضمان الشفافية من خلال الاهتمام بالأوضاع المالية وتحليل المخاطر المحتملة.

2-4-5: التضخم يكون مثاليا في الاقتصاد المكبوت

إنَّ التضخم يكون مثالياً في الاقتصاد المكبوت مالياً فهناك العديد من التجارب للتحرير المالي تسفر عن نمو (Akingunola & eatl., 2013, 130) اقتصادي، فضلا عن المتطلبات الآتية وهي:

1. الاحتياطات الكافية والإشراف على المصارف التجارية.
2. درجة معقولة من الاستقرار في الأسعار.
3. الانضباط المالي الذي يأخذ شكل استدامة متطلبات الاقتراض المحلي بشكل مباشر من قبل الحكومة من البنك المركزي أو غير مباشر من خلال تدفق رؤوس الأموال بشراء العملة الأجنبية لمنع الزيادة في أسعار الصرف.
4. عدم فرض ضريبة صريحة أو ضمنية على الوساطة المالية من قبل نظام الضرائب.

2-5: عناصر سياسة التحرر المالي

هناك ثلاثة عناصر أساسية لسياسة التحرر المالي هي (محمد & صلاح الدين، 2009، 8-9):

2-5-1: تحرير النظام المالي المحلي: يتركز على ثلاث نقاط أساسية هي:

- أ. **تحرير أسعار الفائدة:** يتضمن تحرير أسعار الفائدة بإزالة الرقابة والتنشيط وتحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة وذلك بإعطاء حرية أوسع لتحديد أسعار الفائدة وتركها تتحدد في السوق المالية من خلال التساوي بين عرض الأموال والطلب عليها (حريري، 2009، 3).

ب. إلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية: تتضمن بإلغاء وحذف القيود

والعراقيل التي تعيق إنشاء المصارف المحلية والمصارف الأجنبية وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة

بتوجيه تخصص المصارف والمؤسسات المالية بإلغاء سقف الائتمان المفروضة على المصارف

التجارية.

ج. تحرير الاعتمادات ومعدل الاحتياطي الإلزامي: يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو

القطاعات المحددة وتخفيض معدل الاحتياطيات الإلزامية المغالى فيها على المصارف والاعتماد على

الأدوات النقدية غير المباشرة الأخرى ولاسيما عمليات السوق المفتوحة للتأثير في عرض النقود، فضلا

عن أنها جزء مهم من الإصلاحات المالية والاقتصادية (تشارلز، 2001، 123).

2-5-2: تحرير الأسواق المالية: أي إلغاء القيود المفروضة على المستثمرين الأجانب والتي تحول دون

تمكينهم من تملك الأصول المالية المختلفة.

2-5-3: تحرير حساب رأس المال: يتضمن حرية تدفق رؤوس الأموال وتحرير المعاملات المتعلقة بمختلف

أشكال رأس المال، وتعطي الحكومة بموجبها الحق للمستثمرين الأجانب في شراء الأسهم والسندات على

مستوى الأسواق المحلية، وتمنح في الوقت نفسه الحق للمستثمرين المحليين في تداول الأوراق المالية

الأجنبية (معزو & حمانة، 2013، 19).

2-6: نتائج سياسة التحرر المالي

يعتقد البعض أنّ سياسة التحرر تزيد من خطر الصدمات الخارجية وهروب رأس المال وبحسب رأي

فالاستثمار الأجنبي بشكل أسهم وسندات متداولة في الأسواق المحلية يتميز بالاستقرار (Gridlow, 2001)

في الأمد الطويل قياسا بالقروض المصرفية الأجنبية إلا أنّ هروب رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة في

التسعينيات أثبت العكس (معزو & حمانة، 2013، 21).

ويؤدي التحرر المالي إلى انتقال وتدويل أزمات المصارف والأزمات المالية ولعل ذلك من أهم

التحديات والآثار السلبية للتحرير المالي إذ حدثت في عقد التسعينيات وقد تصاعدت أزمات المصارف

والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وكلها حدثت في

ظل التحرر المالي والعولمة.

وتعد طريقة تطبيق إجراءات التحرر المالي من الأسباب الرئيسة في حدوث الأزمات، إذ يوجد

منهجان للتحرير المالي، أحدهما مباشر من خلال التحرر الداخلي والخارجي في آن واحد والآخر، يكون

بشكل متسلسل، فالأول أدبالي حدوث مشاكل مالية واقتصادية لاسيما مع إهمال المنهج الثاني وهناك العديد

من البلدان التي مرت بهذا النهج منها: الأرجنتين والأرغواي اللتان قامتا بالتحرر على المستويين في آن واحد

مما أدبإلى زيادة العمق المالي وزيادة الاستثمارات الكفوءة ونمو الأداء الاقتصادي إلبأنها واجهت العديد من المشاكل (Varouj,1998, 343):

1. تعرضت كل من الأرجنتين والارغواي إلى مشكلة الدولة المتزايدة لموجودات المصارف ومطلوباته نتيجة التحرر المالي الخارجي مما عرض كل المصارف المقترضة لمخاطر تخفيض قيمة العملة المحلية.
2. أدى التحرر في الأرجنتين إلى زيادة مديونية الشركات لاسيما قصيرة الأجل.
3. تأثرت الأرجنتين بأزمة المكسيك 1995 إذ أدت إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية.
4. أما التحرر غير التدريجي في تركيا فقد أدبإلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال وأسعار الصرف كما تعرض كل من القطاعين المالي والحقيقي لمخاطر منتظمة كبيرة.
5. أما تجربة الهند والتحرر المتدرج في 1991 فقد قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي قبل الخارجي الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وأدى ذلك إلى زيادة العمق المالي بها.

ثالثا: القياس الاقتصادي للأنموذج

3-1: توصيف الأنموذج

ركزت الدراسات التجريبية على دور التحرر المالي في النمو الاقتصادي فطبقا لـ هناك معياران لتقييم نجاح سياسة التحرر المالي، (Klein&Olivei, 2008) (Pill&Pradhan,1997) والآخر: معدل الفائدة الحقيقي، فسيتم الاعتماد على قياس (M_2/GDP) الأول: هو مدى العمق المالي كنسبة من الـ M_2 كمتغير مستجيب والسيولة النقدية $RGDP$ العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغيرات مؤثرة مفسرة في NB والودائع المصرفية إلى الودائع الكلية INT ومعدل الفائدة الحقيقي GDP (Akingunola& eatl. ,2013, 142)، وتفترض النظرية الاقتصادية العلاقة الموجبة بين المتغيرات

$$\frac{\partial RGDP}{\partial M_2 / GDP} > 0$$

$$\partial RGDP / INT > 0$$

$$\partial RGDP / NB > 0$$

وقد تم الاعتماد على توصيف الأنموذج على المصدر آنفا اذ طبق على الاقتصاد النيجيري لبحث العلاقة بين سياسة التحرر المالي والنمو الاقتصادي.

3-2: المتغيرات

$RGD(Y)$: المتغير المعتمد

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بالأسعار الثابتة بالدولار في سنة 2000) يعطينا مؤشر على نسبة النمو الاقتصادي الحقيقي إذ يأخذ بنظر الاعتبار مستويات التضخم في البلد.

المتغيرات المفسرة (المستقلة):

نسبة السيولة: (عرض النقود الواسع) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعطي صورة أوسع واشمل $(X_1) \frac{M_2}{GDP}$

لدور النقود في النشاط الاقتصادي.

معدل الفائدة الحقيقي. $INT(X_2)$

: نسبة إجمالي الودائع المصرفية الى النقود المصرفية وقد تم اخذ معدل نمو الودائع الإجمالية إلى $(X_3) NB$ المجموع الكلي.

الحدود المكانية والزمانية: تمتد السلسلة الزمنية لبيانات المتغيرات من 1990 إلى 2012 لبلد الأردن.

معادلة الانحدار:

$$RGDP = f\left(\frac{M_2}{GDP}, INT, NB\right)$$

$$RGDP = a + b_1 \frac{M_2}{GDP} + b_2 INT + b_3 NB + U_i$$

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + U_i$$

نتائج الاختبار:

X_1 تم الاختبار للبيانات بعد إجراء مجموعة من التعديلات من أجل أن السلسلة مستقرة عند الفرق الأول للمتغير وبدون فرق للمتغيرات البقية في حين المتغير المعتمد مستقر عند الفرق الثاني، وقد كانت أفضل النتائج هي وكما في الجدول الآتي: (Double Log) للدالة اللوغارتمية

جدول رقم (1)

نتائج الاختبار لمعادلة الانحدار

	Coef	SE	T	P	R^2	\bar{R}^2	DW	F	P
B_0	12.17	1.05	11.58	0.00	90%	88.4%	1.6	56.83	0.00
B_1	0.38	0.22	1.72	0.1					
B_2	0.26	0.1	2.54	0.02					
B_3	0.67	0.09	7.29	0.00					

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسب الالكتروني.

من الجدول أنفا يتضح الآتي:

1. جميع إشارات معاملات الأنموذج موجبة ومتفقة مع المنطق الاقتصادي وفرضية البحث.

2. تمثل معاملات المتغيرات المرونة؛ وذلك لأن المعادلة لوغارتمية أي تمثل التغير النسبي في المتغير المعتمد نتيجة التغير النسبي في المتغير المفسر.
3. كانت معلمة المتغير الأول غير معنوية في حين المتغيرات الأخرى معنوية حسب درجة احتماليتها عند مستوى 5%.
4. لا يعاني النموذج من الارتباط الذاتي إذ بلغت قيمة $DW=1.6$.
5. إن قيمة القوة التفسيرية جيدة إذ بلغت 90% مما يعني ان المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 90% والباقي يعود لمتغيرات أخرى.
6. تشير قيمة F المحسوبة إلى معنوية النموذج ككل من خلال درجة احتماليتها.
7. تشير المعلمة b_1 إلى التغير في المتغير المعتمد بنسبة 100% حينما يتغير المتغير المفسر $(M_2/GDP)X_1$ بـ 38%.
8. تشير المعلمة b_2 إلى التغير في المتغير المعتمد بنسبة 100% حينما يتغير المتغير المفسر $(INT)X_2$ بـ 26%.
9. تشير المعلمة b_3 إلى التغير في المتغير المعتمد بنسبة 100% حينما يتغير المتغير المفسر $(NB)X_3$ بـ 67%.

3-3 النتائج

1. إن سياسة التحرر المالي كحالة معاكسة لسياسة الكبت المالي لها آثار إيجابية في معدلات النمو الاقتصادي مما يعزز الكفاءة والرفاهية.
2. للسياسة النقدية دور فاعل في سياسة التحرر المالي وذلك من خلال مؤشر أسعار الفائدة الحقيقية.
3. من خلال نتائج الاختبار القياسي تبين أن لنسبة الودائع المصرفية إلى الودائع الكلية تأثيراً معنويًا في معدل النمو الاقتصادي مما يعزز العلاقة الطردية بين نمو القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي.
4. إن سياسة التحرر المالي التي تتخذها الدولة لا تعني إلغاء التدخل الحكومي التام في السوق المالي وإنما يكون بحذر ولاسيما في حالة فشل آلية السوق.
5. اتبع الأردن الأسلوب التدريجي في سياسة التحرر ولاسيما في عام 1992 بعد أن تحقق استقرار سعر صرف الدينار الأردني.

4-3 المقترحات

1. لا بد من التنسيق بين السياستين المالية والنقدية وذلك لضمان نجاح سياسة التحرر المالي.

2. الإشراف على المصارف والمؤسسات التجارية بشكل يضمن الاستقرار المالي ومن ثم الاستقرار الاقتصادي.

المصادر

أولاً: العربي

أ- الدراسات والبحوث

1. بلقاسم، بن علال(2012)، اثر تطبيق سياسة التحرر المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر 1970-2010 دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، الجزائر.
2. تشارلز، فريلاندا (2001)، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
3. حريري، عبدالغني(2009)، دور التحرر المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي، جامعة شلف، الجزائر.
4. صليحة، بن طلحة & بوعلام، معوشي(2002)، دور التحرر المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي.
5. محمد، بن بوزيان & صلاح الدين، غربي ناصر (2009)، اثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار دراسة قياسية لحالة الجزائر، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر.
6. النجار، سعيد(1994)، السياسات المالية وأسواق المال، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي.

ب: الرسائل الجامعية

1. العسلي، حمزة عدنان جميل(2006)، أثر التحرر المالي على عوائد وحجم تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن (1980-2004)، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الأردن.

ت: المجالات

1. معزو، محمد زكريا & حمادة، كمال(2013)، قياس العلاقة بين التحرر المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN دراسة قياسية 1970-2010، مجلة الباحث، العدد13.

ثانياً: الأجنبية

1. Agenor, P&P, Montiel (1996), Development Macroeconomics , ch.5&14, Princeton University Press.
2. Akingunola R.O.& Adekunle Olusegun, A.& Badejo Oluwaseyi(2013), The Effect of the Financial Liberalisation on Economic Growth, International Journal of Academic Research in Economics and Management Science vol.2.

- 3.Imene B.F & Schalck C.(2010), Tunisian Financial System: A Growth Factor, International Journal of Economics and Finance2(5).
- 4.Jbili A. & Treichel V.(1997), Financial Sector Reforms in Algeria , Morocco and Tunisia: A preliminary Assessment IMF 97/81.
- 5.Khan Muhammad & Abdul Qayyum(2006), Trade Liberalization Financial Sector Reforms and Growth.
- 6.Roubini, N & Sala-Martin (1992), Financial Repression and Economic Growth, Journal of Development Economics39.
- 7.Singh A. & Weiss B.(1998), Emerging Stock Markets Portfolio Capital Flows and Long term Economic Growth , World Development 26(4). 8.Tswamuno D.T. & Wunnava P.v(2007), Liberalization Financial and Economic Growth International Journal of Applied Economics4(2).
- 9.Ucer, E. Murat(1996), Notes on Financial Liberalization, held in Nairobi, Kenya and Ankara, Turkey.
- 10.Varouj A.Aivazian(1998),Microeconomic Elements and Parspectives form Finance Theory ,Canada, MIDRC .
- 11.World Bank(2005), Financial Liberalization: What Went Right, What Went Wrong? Ch7.

الملحق رقم (1)

البيانات الخاصة بالبحث في بلد الأردن (%)

INT	NB	M2/GDP	RGDP	Years
0.9-	0.6	131.4	0.9	1990
5	52	142.2	1.8	1991
3.4	18	116.2	18.7	1992
7.2	4	112.9	4.6	1993
8.6	9.1	103.9	4.9	1994
8.9	7.3	101.6	6.2	1995
10.9	0.02	96.6	2.1	1996
6.2	6.7	99.4	3.3	1997
12.8	6.6	96.8	3	1998
12.2	10	108.5	3.4	1999
10	12.7	112.5	4.2	2000
9.2	6	114.6	5.3	2001
7	7.4	127.8	5.8	2002
5	6.4	126.2	4.2	2003

5.5	15.9	138.9	5.6	2004
2.2-	0.02	131	8.1	2005
3.5	11.2	129.6	8.1	2006
9-	9.5	122.1	8.2	2007
6.3	13.2	139.9	7.2	2008
0.5	12.1	137.8	5.4	2009
2.2	10.8	129.6	2.3	2010
3.5	8.3	117.5	2.5	2011
3.6	2.4	139.9	2.8	2012