

# التحرير المالي

## 1. تعريف ونشأة التحرير المالي

### 1.1. تعريف التحرير المالي

يشتمل التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات التي من شأنها تطوير الأسواق المالية، وتطبيق الرقابة غير المباشرة على النظام النقدي، مع تطبيق نظام إشرافي قوي والعمل على خصخصة البنوك العامة وتشجيع القطاع الخاص سواء الوطني أو الأجنبي من الولوج إلى السوق المصرفية المحلية، وتحرير سعر الفائدة وأسعار الصرف وكذلك حرية دخول وخروج رؤوس الأموال (حريري، 21/20 أكتوبر 2009، صفحة 04).

وعليه يمكن تعريف التحرير المالي بأنه: "ظاهرة حديثة نسبياً يقصد بها محاولة تخفيف القيود الحكومية على المؤسسات المالية وآليات عملها وأدواتها"، ومنه فإن إجراءات التحرير المالي الداخلي تتمثل في:

- منح استقلالية تامة للبنوك والمؤسسات المالية وحرية كبيرة في إدارة انشطتها المالية؛
- إلغاء مختلف القيود والضوابط واعتماد آليات السوق (قانون العرض والطلب)، في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة مع الاستغناء عن سياسة تأطير الائتمان وخفض نسبة الاحتياطي القانوني؛
- التوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية؛
- فتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي؛

فيما يمكن اختصار إجراءات التحرير المالي الخارجي في:

- تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات؛
- إلغاء ضوابط الصرف: أي تحديد سعر الصرف وفق قوى السوق؛
- فتح أسواق الأوراق المالية: من خلال إلغاء الحواجز أو تقليلها أمام انضمام المستثمرين وشركات المساهمة في السوق أو الانسحاب منها، الأمر الذي يعزز تشجيع شركات المساهمة

وإعطائها خرية أوسع في تحديد كيفية إصدار الأوراق المالية، والعمل على تحسين البنية الأساسية لتطوير الاسواق المالية، مثل إنشاء شبكة للسماسة والوسطاء في السوق المالية والسماح للشركات الأجنبية بالدخول في السوق المالية وإصدار الأوراق المالية المختلفة لتعزيز المنافسة في القطاع المالي (سعودي و سعودي، صفحة 03).

ولضمان نجاح تطبيق التحرير المالي لابد من مراعاة شرطين أساسيين: يتمثل الشرط الأول في التدرج في تطبيق التحرير المالي ومراعاة خصوصية كل نظام مالي لكل بلد والعمل على تطوير نظامه المالي ومعالجة نقاط ضعفه، أما الشرط الثاني فيتمثل في التنسيق بين التحرير الداخلي والخارجي بما يتفق مع الأهداف الاقتصادية للبلد (قوراري، 2018، الصفحات 240-241).

## 2.1. نشأة التحرير المالي

بعد انهيار النظام النقدي الدولي المسمى بنظام بريتن وودز عام 1972م وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية (الدولار الأمريكي، الباون الانجليزي، الين الياباني والمارك الألماني)، ظهرت الحاجة ملحة لتحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه في الدول الصناعية، حيث بدأت دولة تلو الأخرى بتخفيض هذه القيود أو إلغائها بهدف تمكين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من التكيف مع المتغيرات الحاصلة في النظام النقدي الدولي وخصوصا للتقلبات في أسعار صرف العملات، وزيادة المخاطر الناتجة عن ذلك وصولاً إلى تحقيق الكفاءة في استخدام التدفقات الرأسمالية والادخارات، وهذا ما يعتبر الهدف الرئيسي للتحرير المالي (سعودي و سعودي، صفحة 02).

وكانت أولى بدايات التحرير المالي في الدول الصناعية الكبرى لتمتد فيما بعد إلى الدول النامية، فالبداية الحقيقي للتحرير المالي كانت في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وسويسرا سنة 1971م، حيث أصبحت معدلات الصرف تتحدد وفقاً لقوى السوق (العرض والطلب)، وكذلك عند إعلان أمريكا لوقف تحويل الدولار إلى ذهب إثر لجوء الدول الأوروبية إلى تحويل أرصدها من الدولار إلى ذهب وتفاقم عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، مما أحدث اضطرابات في أسواق المال. وبالنسبة لبريطانيا فقد ألغت القيود على الأسواق المالية سنة 1979م، عقيبتها اليابان سنة 1980

وباقى الدول أعضاء صندوق النقد الدولي والمجموعة الأوروبية (سعيدى، 2012، الصفحات 260-207).

بالنسبة للدول النامية فقد اعتبرت حكوماتها القطاع المالى كقطاع استراتيجى، لهذا أخضعتة لمختلف أشكال الرقابة، ابتداء من التأمين إلى وضع مجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالى والبنكى، مثل: تحديد سقف لمعدلات الفائدة (الدائنة والمدينة) أدنى من مستواها التوازنى فى السوق، وفرض احتياطي إلزامى كبير يسمح للدولة بتمويل عجز الميزانية باقل تكلفة، واتباع سياسة توجيه الائتمان، هذه الإجراءات المفروضة على القطاع المالى أطلق عليها كل من R.Mckinnon و E.Schaw سنة 1973 ب"الكبح المالى".

وقد عرف Sala-i-Martin و Roubini الكبح المالى بأنه: "مجموعة سياسات ، قوانين، ضوابط وقيود كمية ونوعية ورقابة مفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها".

إلا أن هذه السياسات المتعلقة بكبح القطاع المالى فى الدول النامية، قد أضرت بالنظم المالية لهذه الدول ولم تحقق الأهداف التي خططت لها، هذا ما دفع بالعديد من هذه الدول فى أواخر السبعينات بالشروع بإصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية، وبإيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين. حيث اتخذ العديد من هذه الدول إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالى، وقد تم الاعتماد فى هذا الصدد الإطار النظري الذي وضعه كل من R.Mckinnon و E.Schaw عام 1973 للتحرير المالى فى الدول النامية والذي تبناه كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي كمنهج لتطبيق الإصلاحات المالية فى الدول النامية (بن بوزيان و شكوري سيدي محمد، صفحة 02).

2. أعمال كل من R.Mckinnon و E.Schaw لتطبيق التحرير المالى والمخاطر التي يتضمنها

## 1.2. أعمال كل من R.Mckinnon و E.Schaw لتطبيق التحرير المالي

تعتبر أعمال كل من R.Mckinnon و E.Schaw سنة 1973 الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي، إن المساهمة الرئيسية لنظرية Mckinnon تكمن في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود لتتلاءم مع وضعية اقتصاد نامي يميزه ضعف هيكله المالية ونظام مصرفي متخلف مع عدم تنوع وتطور الأدوات المالية، وفي ظل هذه الوضعية فإن أهم مصدر لتمويل الاستثمار هي الودائع المتراكمة لدى الجهاز المصرفي والادخار من الدخل الجاري، وأن النقود هي الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية وبذلك فهي (النقود) قناة إلزامية لتراكم رأس المال وهو ما أطلق عليه ماكينون بـ "تكاملية النقود ورأس المال" (بن بوزيان و شكوري سيدي محمد، صفحة 02).

وتكملة لما كتبه ماكينون (1973) حول دور التحرير المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، فإن Schaw وخلال نفس السنة قدم تحليلاً يؤكد فيه أن تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي تتحدد بقوى العرض والطلب في السوق على الموارد المالية، لها أثر إيجابي على التحرير المالي حيث:

- الادخار دالة متزايدة لمعدل الفائدة؛

- الاستثمار دالة متناقصة لمعدل الفائدة.

فعند تحديد معدل الفائدة من قبل السلطات النقدية عند مستوى أدنى من مستواه الحقيقي فذلك يؤدي إلى نقص في تمويل الاستثمار، لأن الادخار سيتراجع لتراجع مردوده، وبالتالي فإن تحقيق مستويات أعلى للنمو الاقتصادي يتطلب تحرير معدلات الفائدة لتحفيز الادخار وتمويل الاستثمار (بن بوزيان و شكوري سيدي محمد، صفحة 3).

وعليه وحسب تحليل كل من R.Mckinnon و E.Schaw فإن وجود معدلات فائدة حقيقية منخفضة سالبة ومتطلبات احتياطي إجباري مرتفعة مع فرض توجيه الائتمان، كل ذلك سيؤدي إلى:

- انخفاض الحافز على الادخار وتشجيع الاستهلاك؛

- انخفاض الاستثمار أقل من مستواه التوازني وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة؛

- ضعف دور الوساطة المالية في تعبئة الادخار والتخصيص الأمثل للاستثمار.

وعلى العكس من ذلك فإن التحرير المالي يسمح بتحرير معدلات الفائدة وبالتالي زيادة مستوى الادخار المحلي والتخصيص الأمثل للموارد المالية وتوسع الأسواق المالية وتطور النظام المالي والبنكي بما يحقق نمو اقتصادي أعلى (بن بوزيان و شكوري سيدي محمد، صفحة 04).

ولكن الطرح السابق يمكن تسجيل بعض الملاحظات عليه والتي يمكن ايجازها في النقاط التالية:

- هناك من الاقتصاديات غير الحساسة لمعدل الفائدة، خاصة منها الإسلامية؛
- ضعف الدخل في الدول النامية يجعل معظمه موجها للاستهلاك ولا يمكن لمعدل الفائدة أن يشكل حافزا في هذه الحالة؛
- أن نجاح السياسات السابقة مرهون بمرونة الجهاز الإنتاجي أي مدى استجابة حجم الإنتاج للمتغيرات النقدية والاقتصادية، لهذا فاعتماد التحرير المالي دون وجود قاعدة إنتاجية يصبح أكثر ضررا للاقتصاد من الكبح المالي.

## 2.2. مخاطر التحرير المالي

يعد أسلوب تطبيق التحرير المالي سبب من الأسباب الرئيسية لحدوث الأزمات، فالتطبيق الآني للتحرير المالي دون مراعاة التدرج يحدث مشاكل مالية واقتصادية، ومن مثال ذلك نجد الأرجنتين والأوروغواي عند تبنيهما للتحرير الشامل، حيث قامت الدولتان بالتحرير الداخلي والخارجي للقطاع المالي في آن واحد، من خلال إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان وعلى حرية الدخل للقطاع المالي والمصرفي، مع إزالة كذلك القيود على سوق رأس المال وقابلية العملة للتحويل، كل هذه الإجراءات ساهمت في الوقوع في أزمات مالية أهمها:

- واجهت كل من الأرجنتين والأوروغواي مشكلة الدولة المتزايدة لأصول وخصوم الجهاز المصرفي، نتيجة تحرير القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي عرض كل البنوك والشركات المقترضة لمخاطر انخفاض العملة الوطنية؛

- زيادة نسب الرفع المالي للشركات كنتيجة للتحرير المالي حيث ارتفعت مديونيتها القصيرة الأجل؛

- تأثرت الأرجنتين على وجه الخصوص بأزمة المكسيك عام 1995 حيث أدت الأزمة إلى تزايد كبير في التدفقات الرأسمالية الخارجية (الخفاجي، 2019، صفحة 05).

في تركيا أدى التحرير غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال وسعر الصرف، كما تعرض كل من القطاع المالي والحقيقي إلى مخاطر منتظمة كبيرة.

أما من أمثلة التحرير المالي التدريجي نجد تجربة الهند حيث اتبعت نهجا تدريجيا في تطبيق التحرير المالي سنة 1991، حيث توجهت إلى تحرير القطاع المالي الداخلي تدريجيا قبل القطاع المالي الخارجي، مما مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وأدى ذلك إلى زيادة مستوى العمق المالي بها (الخفاجي، 2019، صفحة 05).

وهنا يجب الإشارة إلى أن التحرير المالي لا يعني عدم تدخل الحكومة في القطاع المالي بل لابد من تدخلها في حالة فشل السوق من خلال الإشراف عليه وتنظيمه (حريري، 20/21 أكتوبر 2009).

ويمكن إجمال أهم المخاطر التي يمكن أن يخلفها التحرير المالي في:

- مخاطر التقلبات الفجائية لرأس المال: خاصة عند دخول رؤوس الأموال الأجنبية وخروجها بسرعة مما قد يخلف انهيارات مالية، وهنا ننحصر بالذكر الاستثمار الأجنبي غير المباشر؛
- مخاطر غسيل الأموال: حرية دخول وخروج الأموال يجعل من الصعب تتبع مصدرها؛
- مخاطر التعرض لموجات المضاربة: مما لا يعكس التطابق بين المؤشرات المالية للسوق والاقتصاد الحقيقي هذا ما قد يخلق الفقاعة المالية والتي تنتهي عادة بالأزمة؛
- ضعف تحكم الدولة في مجال السياسة النقدية والمالية؛

- المنافسة الاحتكارية: فدخل مؤسسات إنتاجية خارجية عملاقة للسوق قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسات المحلية (الخفاجي، 2019، الصفحات 9-10).