

دور التحرر المالي في تعزيز العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدول العربية وللفترة من (2004-2016)

The role of financial liberalization in enhancing the relationship between foreign direct investment and economic growth in a group of Arab countries (and for the period (2004-2016

م.م. رعد رياض الحسنيكو

2raghadreath@gmail.com

المعهد التقني الاداري-نينوى / الجامعة التقنية الشمالية

تاريخ استلام البحث 20 / 12 / 2018 تاريخ قبول النشر 25 / 2 / 2019 تاريخ النشر 25 / 12 / 2019

المستخلص

يتناول البحث سياسات التحرر المالي ودورها الفعال في النمو الاقتصادي للبلد من خلال اتاحة الفرصة للاستثمارات الاجنبية المباشرة لتؤدي دورها بشكل ايجابي باعتبارها الية فعالة لنقل التكنولوجيا من الدول المتقدمة الى الدول النامية ، بالاضافة الى التأثير على الانتاجية والقدرة التنافسية وخلق فرص العمل مما يساهم بشكل فعال في دفع عجلة النمو الاقتصادي للبلد المضيف.

وبما ان الاستثمار الاجنبي المباشر يواجه العديد من المعوقات التي تحول دون التأثير الايجابي على القيمة الاقتصادية واهمها عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي وكذلك عدم تحرر الانظمة المالية للبلد المضيف ، لذا فاننا نحاول من خلال هذا البحث الى اثبات ان التحرر المالي باعتباره موضوع مهم في مجال التقدم المالي والاقتصادي يمكن ان يحفز العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي للبلد وبافتراض ان البلدان التي لا تتمتع بانظمة مالية متحررة يكون للاستثمارات الاجنبية المباشرة تاثير سلبي على نمو الناتج المحلي الاجمالي للفرد الواحد وبعبارة اخرى يمكن القول ان التحرر المالي يزيد من كفاءة الاستثمارات الاجنبية المباشرة في التأثير على النمو الاقتصادي للبلد

الكلمات المفتاحية: النمو الاقتصادي، الاستثمار الاجنبي، التحرير المالي.

Abstract

The role of financial liberalization in strengthening the relationship between foreign direct investment and economic growth of a host country. This study included policies of financial liberalization and their effective role in the economic growth of host country. This occurs as a result of permission for foreign direct investment to playing in positively for the host country. Where leads this to transfer the technology from developed to developing countries in addition to the impact on productivity, and job creation competitiveness. This paper trying to improve that the financial liberalization, where considered important subject in field of financial and economic progress, could be motivate positively the relationship between the foreign direct investment and the economic growth of the host country. In other side, this research found that the negative relationship between foreign direct investment and economic growth as a result of non-liberal policies of host country. Finally, this research concludes that the financial liberalization increases the efficiency of foreign direct investment in impact on economic growth of host country.

Key words: economic growth, foreign investment, financial liberalization.

المقدمة

يعتبر موضوع التحرر المالي من المواضيع التي نالت اهتمام كبير من قبل الكثير من الباحثين في هذا المجال باعتباره احد معالم النظام المالي الجديد واهم ملامح تطور النظام المالي والاقتصادي والذي ارتبط بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسة اقتصادية عامة وكذلك توجه نحو الاندماجات التي شهدتها غالبية الدول والذي يشمل كل مايتعلق بتحرير الاسواق المالية وقطاع التأمين والمصارف وتحرير حركة رؤوس الاموال وتحرير اسواق صرف العملات ،وقد ارتبط التحرر المالي ارتباطا وثيقا بالنمو الاقتصادي للبلد وذلك باتاحة الفرص لمختلف القطاعات بممارسة دورها بشكل اكبر حرية وفاعلية واتاحة الفرص للاستثمارات الاجنبية لتؤدي دورا اكثر ايجابية في دفع عجلة النمو الاقتصادي للبلد المضيف باعتبار ان الاستثمار الاجنبي المباشر يتأثر بالانظمة والسياسات المالية لذلك البلد.

سوف نحاول من خلال هذا البحث التطرق الى موضوعي التحرر المالي واهم اجراءاته وشروط نجاحه وكذلك التطرق الى موضوع الاستثمار الاجنبي المباشر مع محاولة تحليل علاقتهما بالنمو الاقتصادي للبلد المضيف مع الاشارة الى تجربة كل من الاردن ومصر وتونس في التحرر المالي وذلك من خلال ثلاث مباحث وهي:

المبحث الاول : الاطار المفاهيمي للتحرر المالي

المبحث الثاني :الاستثمار الاجنبي وعلاقته بالنمو والاقتصادي

المبحث الثالث : تحليل مؤشرات التحرر المالي والاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في كل من مصر والاردن وتونس

مشكلة البحث : تكمن مشكلة البحث في التساؤل التالي:

هل يمكن ان يكون للتحرر المالي دور في تعزيز العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي للبلد المضيف.

فرضية البحث: يمكن صياغة فرضية البحث كالآتي:

- يلعب التحرر المالي بشكل مباشر اوغير مباشر دورا ايجابيا في رفع معدلات النمو الاقتصادي .
- يعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر عنصرا اساسيا في التنمية الاقتصادية للبلد المضيف.
- تساهم الانظمة المتحررة في تعزيز علاقة الاستثمار الاجنبي بالنمو الاقتصادي للبلد المضيف.

هدف البحث:

يهدف البحث الى التالي :

-التعرف على ماهية التحرر المالي و اجراءاته على المستوى الداخلي وعلى المستوى الخارجي.

-بيان اهم الشروط الواجب توفرها لانجاح سياسة التحرر المالي

-بيان دور التحرر المالي في تشجيع الاستثمار الاجنبي المباشرمن خلال اتاحة الفرصة له ليمارس دوره بشكل اكثر ايجابية

- بيان دور الاستثمار الاجنبي المباشر في النمو الاقتصادي للبلد .

المبحث الاول

الاطار المفاهيمي للتححر المالي

-مفاهيم اساسية حول للتححر المالي.

-اجراءات وشروط تطبيق سياسات التححر المال

اولا: مفهوم التححر المالي

يعرف التححر المالي بانه مجموعة من الاجراءات التي تسعى الى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي ويتضمن اصلاح او تحرير القطاع المالي مجموعة من الاجراءات التي تتخذها الدولة لازالة الضوابط على النظام المالي وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق . (رشيد،2016،ص52). فالتحرر المالي يندرج ضمن سياق التححر الاقتصادي والتحول الى مايسمى بالانفتاح المالي وذلك بالغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على العمل المالي والمصرفي وعلى حركة مختلف اشكال رؤوس الاموال من خلال اعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها او التقليل من احتكار الدولة لها وتحرير معدلات الفائدة واسعار مختلف العمليات المالية والمصرفية وجعلها تتحدد في السوق طبقا لقوانين العرض والطلب بالاضافة الى فتح المجال المالي والمصرفي المحلي امام القطاع الخاص الوطني والاجنبي تشجيعا للمنافسة في مابين البنوك ونزع القيود المفروضة على حساب راس المال.(عبد المالك،بوريش،2015،ص24)

ويعرف (jayati) التححر المالي بانه (الاجراءات الموجهة نحو تخفيف وتفكيك السيطرة التنظيمية على الهياكل المؤسسية والادوات ونشاطات الوكلاء في القطاعات المختلفة في النظام المالي) (Jayati, 2005, p15). ويعد التححر المالي ظاهرة حديثة نسبيا وقد بدأت في عقد السبعينات من القرن الماضي في العديد من الدول المتقدمة ثم تلتها الدول النامية من خلال التحول الاقتصادي واصلاحات الجهاز المصرفي (حريري،2009،ص34). ومن خلال مجموعة التعاريف السابقة يمكن القول ان سياسة التححر المالي هي سياسة فعالة للخروج من حالة الكبح المالي والذي يتمثل بمجموعة من الاجراءات والقرارات التي تسعى للتضييق على النظام المالي من خلال التحديد الاداري لاسعار الفائدة وفرض ضريبة مرتفعة على القطاع المصرفي ورفع الاحتياطي الاجباري على المصارف التجارية ووضع قيود صارمة على حرية الدخول الى القطاع المالي بصفة عامة والمصرفي بصفة خاصة ،مع الزام المؤسسات المالية بشراء الاوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض وفرض قيود على تدفقات راس المال.

ثانيا: اجراءات التححر المالي

تتبع الدول سياسة التححر المالي والمصرفي بتطبيق مجموعة من الاجراءات سواء على المستوى الداخلي (المحلي) وعلى الخارجي (الدولي) وتخص اسعار الفائدة والصرف ونسب السيولة والاسواق المالية والاستثمار الاجنبي من اجل تحقيق مجموعة من الاهداف التي تمكنها من تحسين ظروف القطاعين المالي والمصرفي وتوفير الاموال اللازمة لزيادة الاستثمارات .

1- اجراءات التححر المالي على المستوى الداخلي(المحلي)

يتطلب التححر الداخلي مجموعة من الاجراءات تتمثل بالتالي:(Abderzag, Hasnoui, 2015 ,p24-25).
أ-تحرير اسعار الفائدة :ويتم ذلك عن طريق الحد من تحديد الدرجات القصوى لسعر الفائدة (الدائنة والمدينة) وذلك بعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل الفائدة بحيث يصبح تحديدها خاضع لاليات العرض والطلب في السوق .

ب- تحرير الائتمان: من خلال الحد من الرقابة على الائتمان الموجه نحو قطاعات محددة او وضع سقف ائتمانية عليا على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الاخرى و الغاء الاحتياطات الزائدة للبنوك وتحرير المنفعة المصرفية وازالة القيود والعقبات التي تعيق انشاء البنوك المحلية والاجنبية .

ج- الغاء جميع القيود المرتبطة بكفاءة ونشاط البنوك والمؤسسات المالية من خلال اعطاء فرصة للبنوك لتحسين ادائها وخاصة في ظل حدة المنافسة حيث تصبح غير قادرة على التعامل مع طلبات المستثمرين وجذب المدخرين عندما تفرض السيطرة على اسعار الفائدة والعمولة.

د- تخفيف وتسهيل شروط تسجيل الشركات والمستثمرين في سوق الاسهم واعطاؤها الحرية في تسعير الادوات المالية التي تقوم باصدارها .(Jayati, 2005,p15).

ويرى مؤيدو هذا المنهج ان التحرر المالي الداخلي اذا تم بنجاح فانه يؤدي الى زيادة تطور القطاع المالي وارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات ايجابية مقبولة وتشجيع الادخار والى كفاءة في تخصيص الائتمان كما ان التحرر المالي الداخلي هو خطوة تسبق التحرر المالي الخارجي(Elryah,2014 ,p32).

2- اجراءات التحرر على المستوى الخارجي (الدولي):

تشمل سياسات التحرر المالي على المستوى الدولي العديد من الاجراءات التي يمكن عرضها على النحو الاتي:
ا- الغاء ضوابط اسعار الصرف: حيث يتم تحديد المتغيرات في سعر الصرف وفقا لتغيرات السوق (العرض و الطلب)دون تدخل السلطات النقدية.

ب- تحرير حساب راس المال: وهذا يعني حرية حركة رؤوس الاموال من والى الاقتصاد وعلى وجه التحديد من والى الاسواق المالية . وازالة السيطرة على سعر الصرف التي يتم تطبيقها على المعاملات المرتبطة بالحسابات الجارية وحسابات راس المال وتقليل الفجوة بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي وتحرير التدفقات الراسمالية. (Abderzag,Hasnau,2015 ,p24-25)

ج- تحرير الاسواق المالية: وذلك بتخفيف القيود على اسواق الاسهم والتي ستعمل على زيادة كفاءة الاسواق المالية من خلال الغاء الحواجز او القيود المفروضة على المستثمرين الاجانب والتي تحول دون تمكنهم من تملك الادوات المالية المختلفة المصدرة من طرف المؤسسات الاقتصادية المحلية ،كذلك تعني الغاء الحواجز المتعلقة بخروج رؤوس الاموال الاجنبية المستثمرة في الداخل .(عبد المالك ، مصدر سابق ص 22).

فاتحرر المالي الخارجي هو تكملة للتحرر المالي الداخلي والذي يعني تحرير التدفقات الراسمالية الاجنبية الى الداخل وهذا مايرفع حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

ثالثا: شروط ومتطلبات نجاح سياسات التحرر المالي:

يشترط نجاح سياسة التحرر المالي توفر مجموعة من المتطلبات قبل الشروع في اجراءات ازالة القيود والانفتاح المالي حيث يجب مراعاتها:

1- توفر الاستقرار الاقتصادي العام:

يعد استقرار الاقتصاد الكلي ركيزة اساسية قبل تبني سياسة التحرر المالي ، فالبيئة الاقتصادية المستقرة تغيب عنها مخاطر التضخم وعجز الميزانية وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الانفتاح على النظام لمالي العالمي ومن ثم الاندماج فية وتولى الاهمية الى العناصر التالية:

-سياسية نقدية موجهة نحو الاستقرار.

-سياسة مالية فعالة واسعار صرف تدعم الاستقرار المالي.

-توفر نظام مالي كفوء ومستقر: (بلغنامي، جمال الدين، 2017، ص 321)

حيث يتطلب ذلك اصلاح مالي عن طريق:

-تحقيق الاندماج المصرفي بين المصارف المحلية والاجنبية لمواجهة حدة المنافسة وزيادة الفرص الاستثمارية.

- استخدام امثل لوسائل التكنولوجيا والاتصالات من اجل تطوير الخدمات المصرفية

2-توفر المعلومات والتنسيق بينهم:

تعد عمليات الافصاح وتوفير المعلومات ركنا اخر من عمليات التحرر المالي واحد اهم اتجاهاته حيث تسهم في تحقيق الكفاءة وتشغيل الاسواق المالية وتحسين القرارات الاستثمارية وغالبا ما ترتبط عمليات الافصاح والمعلومات بادارة الخطر، اذ كلما افصحت المؤسسات والاسواق عن بياناتها ووفرت المعلومات بشكل دقيق ومنظم وقانوني كلما ساهمت تلك العمليات في ترسيخ اتجاهات التحرر المالي ويتطلب انجاح سياسات اتحرر المالي توفر المعلومات الكافية عن السوق المالي والمصرفي واتاحتها امام المتدخلين فيه.(رشيد، مصدر سابق، ص 56).

3-توفر نظام قانوني واشرافي مناسب وذلك من خلال :

توافر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة.

أ- التنظيم والاشراف المناسب على المؤسسات المالية.

4-التدرج في عملية التحرر المالي:

يعتبر تحديد التدرج المناسب والامثل للاصلاح المالي من بين اهم الشروط الضرورية لنجاح التحرر المالي ، ويتمثل في تحديد الترتيب الامثل في خطوات التحرر المالي ،والذي يسمح بتكثيف النظام المالي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي ويهدف الى التوجه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو في اقتصاد غير متوازن ومقيد الى اقتصاد محرر واكثر استقرارية ويشمل ثلاث مراحل متتابعة-المرحلة الاولى ينبغي في هذه المرحلة ان يبدأ الاصلاح اولا بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الاصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية.-المرحلة الثانية تتمثل هذالمرحلة في التحرير المالي الداخلي وهذا من خلال التدرج في تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع وزيادة المنافسة في القطاع المصرفي وفتح المجال امام القطاع المصرفي الخاص.-المرحلة الثالثة في الاخير ياتي التحرر المالي الخارجي من خلال تشجيع الاجانب بالدخول في الاسواق المالية المحلية من اجل زيادة المنافسة والكفاءة. (بن بوزان و،شكوري، 2006، ص 11). وتسمح هذه المراحل بتكثيف النظام المصرفي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي عندما يتكامل التحرر المالي الداخلي مع التحرر المالي الخارجي مما يؤدي الى زيادة فعالية سياسة التحرر المالي.

المبحث الثاني

(الاستثمار الاجنبي المباشر وعلاقته بالنمو الاقتصادي)

اولا: تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر

ثانيا:محددات الاستثمار الاجنبي المباشر

ثالثا:الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي

اولا تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر

يعرف الاستثمار الاجنبي المباشر بأنه قيام شركة اومنشأة بالاستثمار في مشروعات تقع خارج حدود الوطن الام وذلك بهدف ممارسة قدر من التأثير على عمليات تلك المشروعات ويمكن ان يتخذ الاستثمار الاجنبي المباشر اشكالا عديدة كأشياء مشروع جديد بالكامل اوتملك اصول منشآت قائمة اومن خلال عمليات الدمج والتملك .

ينطوي الاستثمار الاجنبي المباشر على تملك المستثمر الاجنبي لجزء او كل الاستثمارات في المشروع المعني بالاضافة الى قيامه بالمشاركة في ادارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشتركة وسيطرته الكاملة على الادارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار فضلا عن قيام المستثمر الاجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجيا والخبرة الفنية في جميع المجالات الى الدول المضيفة (ابو قحف ،1989،ص 13).

ويعرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الاجنبي المباشر بأنه"نوع من انواع الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد اخر وتتطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الاجل بين المستثمر المباشر (المؤسسة) بالاضافة الى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في ادارة المؤسسة".

وتعرف منظمة التجارة العالمية الاستثمار الاجنبي المباشر بأنه اي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (بلد المنشأ)والذي يحصل او يمتلك اصول في بلد اخر (البلد المضيف)وذلك بقصد تسيير هذه الاستثمارات.(وهيبة،2005،ص 14-15)

محددات الاستثمار الاجنبي المباشر:

تختلف العوامل المحددة والمؤثرة في جذب الاستثمارات من دولة الى اخرى ومن اهم هذه العوامل:

1-محددات اقتصادية: ان توافر البيئة الاقتصادية الجيدة بما تحويه من مواد طبيعية قابلة للاستغلال وامكانية تصنيع جيدة يعد عامل مهم من عوامل الاستثمار ويصاحب هذه الموارد توفر حوافز مثل مستوى التنمية الاقتصادية معبرا عنها بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ونمو معدل دخل الفرد بالاضافة الى حجم السوق ، حيث تجذب الاقتصاديات التي تتميز بتوافر اسواق كبيرة المزيد من الاستثمارات في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية كذلك تكون لموشرا الاقتصاد الكلي دور في تحديد هذه الاستثمارات: (اسماعيل،حسن، ،2017،ص20)

-البيئة القانونية والتشريعية : تعتمد الاستثمارات بصفة رئيسية على وجود قوانين وتشريعات تكفل للمستثمر حوافز واعفاءات كمركية وضريبية بالاضافة لحق المستثمر في تحويل ارباحه لاي دولة في اي وقت.(قويطري،2011،ص 10)

-مؤشرات القطاع الخارجي: تتنوع المؤشرات التي تقيس اهمية التجارة الدولية في استقطاب او استبعاد الاستثمارات الاجنبية ومنها درجة الانفتاح حيث تعتبر من اهم المؤشرات التي تعمل على استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر فدرجة الانفتاح التجاري يؤثر على حجم التدفقات الخاصة بالاستثمار الاجنبي المباشر في الدول المضيفة

-درجة الحرية المالية والمصرفية: يوضح هذا المؤشر مدى توافر الخدمات والمنتجات المصرفية المختلفة وامكانية حصول المستثمر الاجنبي على الائتمان بكافة المزايا التي تتلقاها المؤسسات المحلية وكذلك يقيس هذا المؤشر مدى تدخل الحكومة وتملكها للبنوك والمؤسسات المالية الاخرى .

-حرية الاستثمار: يقيس هذا المؤشر القيود على الاستثمار الاجنبي والتحكم في تدفقات الاموال والتحويلات سواء للافراد او الشركات حيث ان مثل هذه القيود قد تؤدي الى عزوف المستثمر الاجنبي وعدم القدرة على استقطابه. (اسماعيل، حسن، مصدر سابق ،ص20)

دور الاستثمارات الاجنبية في النمو الاقتصادي للبلد المضيف

يعد الاستثمار الاجنبي المباشر من اهم مميزات الاقتصاد المعاصر القائم على مقومات اقتصاد السوق ، كما انه يمثل متغير استراتيجي من متغيرات التنمية الاقتصادية وخاصة في الاقتصاديات النامية حيث تعمل على خلق المناخ الملائم والكفيل لجذب رؤوس الاموال الدولية ،لتخفيف مشكلة ضعف مساهمة راس المال الخاص الموجه للاستثمار وذلك في اطار سعيها لخلق التكامل بين القطاع العام والخاص لخلق قاعدة اقتصادية قائمة على التنوع الاقتصادي المستدام

- الكفيل برفع الكفاءة بما يحقق التنمية الشاملة المتوازنة قطاعيا ويوصف الاستثمار الاجنبي المباشر بانه احد اليات العولمة الاقتصادية بخاصة من خلال الشركات متعددة الجنسيات فهو يحقق منافع للدول النامية من خلال :
- دوره في زيادة الناتج المحلي الاجمالي في البلد المضيف لهذا الاستثمار وتحسين نوعية المنتجات بخاصة في حالة المشاريع الاقتصادية المشتركة (عبد الغفار ، 2002، ص14).
 - يساعد الاستثمار الاجنبي المباشر الدول المضيفة على زيادة انتاجيتها من خلال التكنولوجيا الحديثة المصاحبة له
 - يمكن للشركات القائمة بالاستثمار الاجنبي المباشر التوسع في عملياتها الانتاجية بسبب امتلاكها لرؤوس الاموال الضخمة وقدرتها على الاقتراض من الاسواق الدولية وبالتالي تستفيد من اقتصاديات الحجم وبما يؤدي الى زيادة التصدير اي حدوث زيادة في صادرات الدول المضيفة . (حسين، 2014، ص113-115)
- وبذلك يمكن القول ان الاستثمار الاجنبي المباشر مهم جدا وله دور اساسي في تنمية اقتصاديات الدول النامية وذلك من خلال امدادها براس المال والتكنولوجيا والمهارات الادارية كما انها قناة يتم عن طريقها تسويق المنتجات دوليا حيث يشارك المستثمر المحلي الخاص او الحكومي او الاثنين معا .

المبحث الثالث

تحليل مؤشرات التحرر المالي، الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي

اولا: تحليل العلاقة بين التحرر المالي ، الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي
ثانيا تحليل مؤشرات التحرر المالي للدول عينة البحث
ثالثا تحليل مؤشرات الاستثمار الاجنبي المباشر

اولا: تحليل العلاقة بين التحرر المالي ، الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي

يساهم التحرر المالي في رفع كفاءة النظام الاقتصادي من خلال زيادة المدخرات المحلية برفع القيود على مختلف العمليات لتي يقوم بها القطاع المالي مما يؤدي الى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الامثل لها فمن خلال الغاء تسقيف اسعار الفائدة سيسمح للوسطاء الماليين بتجميع وتوفير المزيد من الاموال المتاحة للاقراض مما يعني الرفع من مستوى التخصيص الامثل للاموال ورفع معدل انتاجية راس المال وكذلك زيادة الانتاجية وذلك بتحسين مدخلات عوامل الانتاج الامر اللذي ينعكس ايجابيا على اداء الاقتصاد ككل ، كما ان التحرر الخارجي المتمثل بفتح حساب راس المال بالكامل اوجزانيا يؤدي بدوره الى تنشيط حركة رؤوس الاموال وزيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بتخفيض تكلفة راس المال مما يؤدي بدوره الى زيادة النمو الاقتصادي للبلد المضيف. (بن دحمان ، 2016 ، ص 145-155).
يفسر تطبيق الدول النامية للتحرر المالي استعدادها لاتباع سياسات افضل بهدف تشجيع الاستثمارات الاجنبية ورفع القيود التي تعيق حركات رؤوس الاموال وتوفير مصادر متجددة للحصول على العملات او رؤوس الاموال الاجنبية بهدف تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية . حيث ان التحرير المالي يؤدي الى تقليل تجزؤ الاسواق المالية المحلية وزيادة تكامل المراكز المالية وهذا يؤدي بدوره الى تحقيق كفاءة اكبر في الاسواق المالية المحلية وزيادة فرص وصول المؤسسات المحلية الى مصادر التمويل الدولية ويفتح المجال امام البنوك الاجنبية مما يسمح بنقل تكنولوجيا وتقنيات متقدمة فيساهم في تطوير القطاع المالي المحلي وتحسين نوعية خدماته المالية ويؤدي الى النقل من تكلفة راس المال لمؤسسات هذا القطاع ويشجع الاستثمار ويحقق معدل نمو اقتصادي افضل . (رشيد، مصدر سابق ، ص 61). حيث يعتبر تطور القطاع المالي شرطا اساسيا لجذب تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وبهذا فان تحرير القطاع المالي يشجع المدخرين على تحويل جزء من مدخراتهم الى استثمارات مالية. وعليه يمكن القول ان

النظم المالية المتحررة تلعب دورا اكثراهمية من النظم غير المحررة في تعزيز امكانيات نقل التكنولوجيا وزيادة الانتاجية وتوسيع الانتشار التكنولوجي المرتبط بالاستثمار الاجنبي المباشر وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي. ولذلك فان التفاعل بين التحرر المالي كعامل محدد للتنمية المالية والاستثمار الاجنبي المباشر يمارس اثاره الايجابية على النمو الاقتصادي (Ayouni & other,2014,p16)

ثانيا: تحليل مؤشرات التحرر المالي للبلدان عينة البحث

بدأت معظم البلدان العربية منذ منتصف عقد الثمانينيات بانتهاج سياسات التحرر المالي بأخذ مجموعة من الاساليب بغية تعزيز مستوى كفاءة النظام المالي واصلاحه كليا وسارت نحو تحقيق القيود المفروضة على حركة رؤوس الاموال من اجل تخصيص اكفا المدخرات وبذلك زيادة جاذبية البلدان العربية للاستثمارات الاجنبية وكذا الوصول الى الاسواق المالية الخارجية وقامت بن تطبيق برامج الاصلاح لتتدارك الصعوبات والسلبيات التي تحد من قدرة النظام المالي على التطور والنمو وقد ركزت على تحديث النظام المصرفي وتطوير الاسواق المالية من جميع النواحي التشريعية والمؤسسية لحماية المستثمرين وتعزيز الثقة في الاسواق وسوف نتناول تجربة كل من مصر والاردن وتونس فيما يخص التحرر المالي وسوف يتم بيان درجة التحرر المالي بالاعتماد على مؤشر (kaopen index) وهو مؤشر يقيس درجة الانفتاح في معاملات حساب راس مال الدولة محل الدراسة وهو يرد في تقرير ترتيبات وقيود الصرف لصندوق النقد الدولي (AREAER) ويستند المؤشر على اربع متغيرات وهمية بشأن القيود المفروضة على الحسابات الخارجية وتتمثل في وجود معدلات صرف متعددة، والقيود المفروضة على الحساب الجاري، والقيود المفروضة على حساب راس المال ومنغير يعبر عن اشترط تسليم عائدات التصدير (Chinn,& Hiro,2006 ,p163-192).

-تجربة مصر

بدأت مصر بسياسة التحرر المالي بعد ان واجهت العديد من النتائج السلبية نتيجة التحرر الكبح المالي حيث باشرت الحكومة المصرية بأصلاحات اقتصادية واسعة على كافة الاصعدة ومن بينها القطاع المالي حيث بدأت بمرحلة تحرير اسعار الفائدة الدائنة والمدينة والغاء كافة القيود المفروضة منذ بداية عام 1991 فأصبحت البنوك حرة في تحديد اسعار الفائدة و ثم تلتها مرحلة الغاء سياسة توجيه القروض وذلك سنة 1992 جاءت بعدها مرحلة التخفيف من الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية وكذلك الغاء الحواجز المتعلقة بدخول البنوك والمؤسسات المالية الاجنبية للقطاع المالي الداخلي وفي عام 1997 سمح للافراد والمؤسسات بالاحتفاظ بعوائد معاملاتهم من الصرف الاجنبي بعد اصلاح القطاع المالي الخارجي حيث اقدمت على توحيد سعر صرف الجنيه المصري كما انها باشرت بأجراءات واسعة لتحرير حساب راس المال. (مصطفى قارة، 2000، ص9).

جدول رقم (1) درجة التحرر المالي في مصر للفترة (2004-2016) بالاعتماد على مقياس (kaopen)

| ka_open | Kaopen | Year |
|-----------|-----------|------|
| 1 | 2.3599975 | 2004 |
| 1 | 2.3599975 | 2005 |
| 1 | 2.3599975 | 2006 |
| 1 | 2.3599975 | 2007 |
| 1 | 2.3599975 | 2008 |
| 0.9397499 | 2.1027038 | 2009 |
| 0.8794999 | 1.8454103 | 2010 |
| 0.8192497 | 1.5881168 | 2011 |

| | | |
|-----------|------------|------|
| 0.5091779 | 0.2639776 | 2012 |
| 0.1658088 | -1.2023554 | 2013 |
| 0.1658088 | -1.2023554 | 2014 |
| 0.1658088 | -1.2023554 | 2015 |
| 0.1658088 | -1.2023554 | 2016 |

المصدر: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) september, 2018.

يشير الجدول اعلاه الى درجات التحرر المالي في مصر بالاعتماد على مؤشر (kaopen) حيث يأخذ القيمة صفر عندما لم يكن القطاع المالي قد تحرر بعد ويأخذ القيمة واحد اذا تم تحرره بالكامل وتعبير القيمة من 0-1 عن المراحل الاولى والثانية والثالثة من التحرر المالي ، ففي حالة مصر نجد ان اعلى درجة للتحرر المالي كانت 2004-2008 حيث اخذت رقم (1) وهي تشير الى التحرر والانفتاح الكامل ثم بدأ المؤشر بالانخفاض بحلول نهاية 2016 حيث سجل قيمة اقل من (1) مما يدل على حدوث تغيير بسياسة الدولة فيما يخص تحرر الانظمة المالية.

تجربة الاردن:

بدأت الاردن بسياسة التحرر المالي عام 1998 حيث انقسمت هذه السياسة الى مرحلتين تميزت المرحلة الاولى بالتوقف والامتناع عن العمل بسياسة الكبح المالي والاتجاه نحو سياسة نقدية تعتمد على التات السوق حيث بدأت بتحرير اسعار الفائدة وامتت تحريره عام 1990 وقد سمح انخفاض معدلات التضخم في الحصول على اسعار فائدة حقيقية موجبة وبالترزامن مع تحرير اسعار الفائدة تم ازالة الضوابط المفروضة على تخصيص الائتمان المقدم من البنوك ثم بدأت اسواق الصرف تشهد تحريرا تدريجيا بهدف الوصول لاسعار صرف محددة وفق قوى السوق. ثم بدأت المرحلة الثانية كان الهدف منها هو اعادة هيكلة النظام المصرفي وادخال تعديلات على الاطر القانونية والتنظيمية التي تحكم اعمال المصارف وتشجع وتنشط الوساطة المالية (زيادة فريد، 2004، ص246).

جدول رقم(2) درجة التحرر المالي في الاردن للفترة (2004-2016) بالاعتماد على مقياس (kaopen)

| ka_open | Kaopen | Year |
|---------|----------|------|
| 1 | 2.359998 | 2004 |
| 1 | 2.359998 | 2005 |
| 1 | 2.359998 | 2006 |
| 1 | 2.359998 | 2007 |
| 1 | 2.359998 | 2008 |
| 1 | 2.359998 | 2009 |
| 1 | 2.359998 | 2010 |
| 1 | 2.359998 | 2011 |
| 1 | 2.359998 | 2012 |
| 1 | 2.359998 | 2013 |
| 1 | 2.359998 | 2014 |
| 1 | 2.359998 | 2015 |
| 1 | 2.359998 | 2016 |

المصدر: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) september, 2018

نجد من خلال الجدول اعلاه ان درجة التحرر والانفتاح المالي اخذت الرقم (1) خلال فترة الدراسة مما يدل على الانفتاح الكامل للنظام المالي والاقتصادي للاردن خلال تلك الفترة.

1- تجربة تونس

لقد شرعت السلطات التونسية في تطبيق برنامج اصلاح واسع النطاق في سنوات اواخر الثمانينات وذلك على غرار باقي الدول حيث كانت تهدف من وراء هذا البرنامج الى تحرير نظامها المالي والمصرفي والى القاء كل انواع القيود التي كانت مفروضة عليه قبل سنة 1985 والتي تميزت بدرجة عالية من الكبح المالي فقد انطلقت عملية التحرير المالي والمصرفي ابتداء من سنة 1987 حيث بدأت بتحرير اسعار الفائدة. وفي عام 1989 قامت الحكومة التونسية بتعديل نظام التمويل في عجز ميزان الحكومة وكذلك اعادة النظر في معدل الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك والسماح للافراد بفتح الحسابات بالعملة الاجنبية والسماح للمؤسسات بالاقتراض من الخارج وبدون تصريح مسبق من البنك المركزي(غربي ناصر صلاح الدين 2007 ص 205).

جدول رقم(3) درجة التحرر المالي في تونس للفترة (2004-2016) (بالاعتماد على مقياس (kaopen))

| ka_open | Kaopen | Year |
|----------|----------|------|
| 0.165809 | -1.20236 | 2004 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2005 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2006 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2007 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2008 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2009 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2010 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2011 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2012 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2013 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2014 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2015 |
| 0.165809 | -1.20236 | 2016 |

المصدر: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) september, 2018.

يشير الجدول الى انه لم يكن هناك تحرر ماليا كاملا في تونس خلال فترة الدراسة حيث ظهرت قيمة المؤشر بأقل من الواحد الصحيح مما يدل على ان التحرر المالي بدرجة ثانية اوثالثة وقد يرجع ذلك الى عدة اسباب منها عدم تحرر حساب راس المال وفرض القيود على حركة راس المال.

ثالثا: تحليل مؤشرات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية عينة البحث

تساهم العديد من العوامل بشكل اساسي في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر في حين يشكل بعضها عائقا لبعض المشاريع الاستثمارية خاصة اذ لم يكن هناك حافزا ومزايا تجعل المستثمر الاجنبي يفكر في اقامتها حيث ادركت العديد من الدول ان بعض العوامل مهمة وكافية في جذب الاستثمارات مما يجعلها تبذل جهدا كبيرا في القيام بالاصلاحات المالية والاقتصادية والاجتماعية من اجل خلق بيئة استثمارية مناسبة لاستقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر، وفيما يلي بيانات عن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية عينة البحث وللفترة من 2004 لغاية 2016.

الجدول رقم(4) تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للفترة(2004-2016) (مليون دولار)

| السنوات | مصر | الاردن | تونس |
|---------|----------|---------|---------|
| 2004 | 2 157.4 | 936.8 | 639.1 |
| 2005 | 5 375.6 | 1 984.5 | 783.1 |
| 2006 | 10 042.8 | 3 544.0 | 3 308.0 |
| 2007 | 11 578.1 | 2 622.1 | 1 616.3 |
| 2008 | 9 494.6 | 2 826.3 | 2 758.6 |
| 2009 | 6 711.6 | 2 413.1 | 1 687.8 |
| 2010 | 6 385.6 | 1 688.6 | 1 512.5 |
| 2011 | -483 | 1 485.9 | 1 147.9 |
| 2012 | 6 031.0 | 1 548.3 | 1 603.2 |
| 2013 | 4 256.0 | 1 946.8 | 1 116.5 |
| 2014 | 4 612.0 | 2 178.5 | 1 063.8 |
| 2015 | 6 925.2 | 1 600.3 | 1 002.7 |
| 2016 | 8 106.8 | 1 553.0 | 885 |

المصدر: بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات،2017.

الجدول رقم(5)الاستثمارات الاجنبي المباشر نسبة للنتائج المحلي الاجمالي للفترة(2004-2016)

| السنوات | مصر | الاردن | تونس |
|---------|-----------|----------|----------|
| 2004 | 2.724423 | 8.209537 | 2.049503 |
| 2005 | 5.691096 | 15.76406 | 2.426507 |
| 2006 | 9.321199 | 23.53737 | 9.622783 |
| 2007 | 8.760314 | 15.32469 | 4.153831 |
| 2008 | 5.759749 | 12.86248 | 6.150069 |
| 2009 | 3.570425 | 10.13055 | 3.883975 |
| 2010 | 2.975161 | 6.390037 | 3.433522 |
| 2011 | -0.209000 | 5.152226 | 2.505736 |
| 2012 | 2.204803 | 5.004674 | 3.559125 |
| 2013 | 1.585887 | 5.794992 | 2.413786 |
| 2014 | 1.552973 | 6.080489 | 2.234698 |
| 2015 | 2.192094 | 4.265431 | 2.431442 |
| 2016 | 2.854893 | 4.037424 | 2.406066 |

المصدر: بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات،2017.

الجدول رقم(6)معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي للفترة (2004 - 2016)

| السنوات | مصر | الاردن | تونس |
|---------|-----|--------|------|
| 2004 | 4.1 | 8.6 | 6.2 |
| 2005 | 4.5 | 8.1 | 3.5 |
| 2006 | 6.8 | 8.1 | 5.2 |
| 2007 | 7.1 | 8.2 | 6.7 |
| 2008 | 7.2 | 7.2 | 4.2 |
| 2009 | 4.7 | 5.5 | 3 |
| 2010 | 5.1 | 2.3 | 3.5 |

| | | | |
|------|-----|-----|------|
| 2011 | 1.8 | 2.6 | -1.9 |
| 2012 | 2.2 | 2.7 | 4 |
| 2013 | 3.3 | 2.8 | 2.9 |
| 2014 | 2.9 | 3.1 | 3 |
| 2015 | 4.4 | 2.4 | 1.2 |
| 2016 | 4.3 | 2 | 1.1 |

المصدر: بيانات صندوق النقد الدولي، 2018.

يلاحظ من الجدول (4) ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت في اعلى قيمة لها في الفترة من 2005- 2010 وخصوصا في مصر حيث شهدت هذه الفترة ايضا اعلى درجات للتحرر المالي مما كان له دور كبير في زيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وبالتالي زيادة نسبة هذه التدفقات الى الناتج المحلي الاجمالي الجدول رقم (5)، ويلاحظ ايضا من الجدول رقم (6) ان تلك الفترة شهدت نمو اقتصاديا من خلال نمو الناتج المحلي الاجمالي في كل من مصر وتونس والاردن مما يدل على ان للتحرر المالي دورا كبيرا في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على نمو نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي والذي يرجع الى اسباب تتعلق بتحرر الانظمة المالية وخفض كلفة راس المال او ملائمة الظروف لتحقيق ذلك النمو وكذلك التقليل من اسعار التحويلات المالية وتقديم معلومات مالية حول المشاريع الناجحة وزيادة المنافسة الدولية وتحفيز القطاع المالي المحلي عن طريق المؤسسات الاجنبية ذات القدرة التنافسية العالية .

الاستنتاجات :

- 1- يعد التحرر المالي بمثابة استجابة طبيعية لمجمل التحديات التي واجهتها الدول والمؤسسات والنظم المالية على حد سواء فتعتبر بمثابة انتقال من حالة الكبح المالي الذي عانت منه معظم النظم المالية وخاصة في الدول العربية .
- 2- يعتبر التحرر المالي وسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول وخصوصا الدول النامية.
- 3- ان الاستقرار الاقتصادي يعتبر شرط ضروري لنجاح سياسة التحرر المالي وتحقيق الاهداف المنتظرة منها وتفادي الازمات المالية التي تتجم عنها.
- 4- يعتمد نجاح الاستثمارات الاجنبية المباشرة على درجة تحرر النظم المالية للبلد المضيف فكما ازلت الدولة القيود عن الانظمة المالية والتعاملات الخارجية كلما ادت الاستثمارات الاجنبية دورا مهما في النمو الاقتصادي للبلد.

التوصيات:

- 1- تطبيق الدول النامية لسياسة التحرر المالي يستوجب توفير متطلبات على مستوى الاقتصاد الوطني منها استقرار البيئة المؤسساتية ورسم سياسات اقتصادية كلية ملائمة مع خصائص هذه السياسة .
- 2- بهدف النهوض بمؤسسات القطاع المالي وتطويرها في ظل سياسة التحرير المالي على السلطات النقدية العمل على تطوير القطاع المصرفي وتعزيز سلامته .
- 3- مراعاة تسلسل مراحل التحرر المالي امر اساسي في تطبيق هذه السياسة فيجب اولاً تحرير القطاع المالي الداخلي من كافة القيود وتطوير وتدعيم بنيته ثم تحرير القطاع المالي الخارجي بتحرير حساب راس المال.

المصادر:

اولا:المصادر العربية

- 1- ابو قحف ،عبدالسلام،نظريات التمويل والاستثمارات الاجنبية، الاسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة،1989.
- 2- اسماعيل،محمد وحسن ،جمال قاسم،محددات الاستثمار الاجنبي المباشر،،صندوق النقد العربي،2017.
- 3- بلغنامي،نبيلة وسحنون،جمال الدين،التحرير المالي وانعكاسه على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائر ،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ،عدد 17، 2017.
- 4- بن بوزيان ،محمد وشكوري، سيدي محمد، التحرير المالي واثره على النمو الاقتصادي ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة تلمسان،مؤتمر المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية،.2006
- 5- بن دحمان امنة،التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول انامية ،اطروحة دكتوراه،جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان ،كلية علوم الاقتصاد النقدي والمالي ،الجزائر ،2016.
- 6- بيانات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات،ادارة البحوث والمخاطر القطرية(CRC)2017.
- 7- حريري،عبد الغني،دور التحرر المالي في الازمات والتعثر المصرفي،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة فرحات، الجزائر،2009.
- 8- حسين، معاوية احمد ،الاستثمار الاجنبي المباشر واثره على النمو الاقتصادي بمجلس التعاون لدول الخليج العربية ،مجلة جامعة الملك عبد العزيز،مجلة الاقتصاد والادارة ،مجلد 28،عدد2 ، 2014.
- 9- رشيد، فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية ، اطروحة دكتوراه ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية الجزائرية ،2016
- 10- زيادة فريد،التطور المالي والنمو الاقتصادي، حالة الاردن، صندوق النقد العربي،.2004
- 11- صندوق النقد الدولي ،الاحصاءات المالية الدولية وقواعد بيانات موازين المدفوعات تقديرات البنك الدولي الخاصة باجمالي الناتج المحلي الاجمالي ،2018.
- 12- عبد الغفار هناء،الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية -الصيننموذجا،بيت الحكمة ،بغداد،2002.
- 13- عبد الملك ،خروبي ، تاثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر،رسالة ماجستير،كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر،2015.
- 14- غربي ناصر صلاح الدين ،سياسة التحرر المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس ،جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان ،.2007
- 15- قارة مصطفى،اصلاح القطاع المالي والمصرفي وتجاربه بعض الدول العربية،ندوة حول القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة ،ابو ظبي،2000.
- 16- قويطري ،كريمة، الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر ،رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية،جامعة ابي بكر بلقان،الجزائر ،2011.
- 17- وهيبه ،بن داودية ، واقع وافاق تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في دول شمال افريقيا،رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة حسيبة بن علي،2005.

ثانيا -المصادر الاجنبية:

1-Abderzag Fauzi and others,The impact of financial liberalization on the stability of the financial system in emerging markets ,Mediterranean journal of social sciences,vol.6,no.6,2015.

2-Ayouni Saif,and others,Financial liberalization for foreign direct Investment and economic growth, International journal of economic and financial vol.14,no.3, 2014.

3-Chinn,Menzie D,and Hiroite,"What matters of financial development capital controls, Institutions and Interactions" journal of Development Economics ,vol .81 ,Iss.1,2006.

4-Elryah,Yogoub,Financial Libralization,Reforms and Band performance:Evidence from Malaysian Islamic Bank,10 SR ,Journal of economic and finance,no3(2),2014.

<http://www.un.org/esa/desa/papers>

5-International Monetary Fund(2010,various years).Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions(AREAER), Washington.d.c:International Monetary Fund.

6-Jayati Chosh ,The Economic and social Effects of Financial Libralization:Aprimer for Developing Countries,Economic and social Affairs,2005.