



مركز البيان للدراسات والتخطيط
Al-Bayan Center for Planning and Studies

الأسواق المالية في ظل سياسات التحرير المالي وأثرها على العراق

د. عبدالرزاق إبراهيم شبيب



سلسلة إصدارات مركز البيان للدراسات والتخطيط

عن المركز

مركز البيان للدراسات والتخطيط مركز مستقلٌ، غيرٌ ربحيٌّ، مقره الرئيس في بغداد، مهمته الرئيسة -فضلاً عن قضايا أخرى- تقديم وجهة نظر ذات مصداقية حول قضايا السياسات العامة والخارجية التي تخصّ العراق بنحو خاصٍ، ومنطقة الشرق الأوسط بنحو عام. ويسعى المركز إلى إجراء تحليلٍ مستقلٍّ، وإيجاد حلول عمليةٍ لقضايا معقدة تهمُّ الحقلين السياسي والأكاديمي.

ملحوظة:

لا تعبر الآراء الواردة في المقال بالضرورة عن اتجاهات يتبناها المركز، وإنما تعبر عن رأي كتائها.

حقوق النشر محفوظة © 2022

www.bayancenter.org
info@bayancenter.org

Since 2014

الأسواق المالية في ظل سياسات التحرير الحالي وأثرها على العراق

د. عبدالرزاق إبراهيم شبيب *

الخلاصة:

- تواجه سياسة سعر الصرف في العراق متغيرات خارجية؛ سببها ارتفاع أسعار المواد الغذائية والسلع الأخرى عالمياً، مما يؤدي إلى تضخم مستورد، لا يمكن معالجته إلا بتحسين قيمة الدينار العراقي على وفق شروط التبادل التجاري في السوق العالمي وأسسه.
- حقق الانفتاح المالي وسياسات التحرير المتبعة في العراق نجاحاً كبيراً في مجال القطاع المالي والمصرفي، وقد ساهم ذلك بخروج العراق وسلطته النقدية من بند الرقابة القسرية إلى الرقابة الاعتيادية لمنظمة العمل المالي العربي.
- مع التقدّم الملحوظ في التسهيلات المالية والمصرفية والقوانين المشجّعة على الاقتراض والتداول في سوق الأوراق المالية؛ إلا أنَّ التعاليم الدينية السمحاء والأعراف والتقاليد تمنع المسلمين من التعامل في القضايا الربوية، ومن ثمَّ محدودية تأثير تلك التسهيلات على الواقع الاقتصادي.
- ضيق أداء سوق الأوراق المالية وضعفه، وأنَّ التطورات التي يشهدها مؤشّره لا تعكس طبيعة التعاملات الحاصلة داخله، وإنَّما نتيجة لتقلُّبات الأوضاع الاقتصادية للبلد، وإنْ كانت تأتي بصورة متَّجَّرة.
- يعترى سلوك المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سلوك الذاكرة، وهذا يعني أنَّ تفاعلهم مع الارتفاع في أسعار الأسهم أو انخفاضها يشوبه الحذر، وعدم التفاعل المباشر؛ لمخاوفهم من تكرار الأحداث المماثلة التي حدثت في تاريخ الأسواق المالية.
- تشَكِّل أئمَّة التعاملات المالية، ومنها استخدام التطبيقات الذكية حافزاً نحو زيادة التداول النقدي، والحركة المالية في الأسواق المالية، والاستفادة من أموال الأفراد في دخولها في الحركات المالية.

* كلية المعارف الجامعية - قسم العلوم المالية والمصرفية.

تمهيد:

يُعدُّ موضوع التحرير المالي من المواضيع التي أخذت حيزاً في الأدبيات الاقتصادية منذ مدة ليست بالبعيدة فمع بداية النصف الثاني من القرن العشرين وبالتحديد عام (1971) حينما تخلَّت الولايات المتحدة الأمريكية عن قاعدة الذهب، وانهيار نظام (بريتون ورز) لوحظَ أنَّ أغلب الدول التي حاولت النهوض بواقعها الاقتصادي، ومحاولتها التخلُّص من العجز الدائم في موازناتها، وتحريك عجلة التنمية الاقتصادية قد سلكت اتجاهات عديدة في سياساتها كتحرير أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وتوسيع أنشطة البنوك، وإنشاء الأسواق المالية وتطويرها، والتي يطلق عليها بسياسات التحرير المالي. وإنَّ لهذه السياسات تأثيراً كبيراً على المؤسسات المالية العاملة في الاقتصاد كلها، إذ إنَّ إزالة القيود أو التخفيف من وطتها سوف يمكن الأطراف المتعاملة في تلك المؤسسات من الحصول على مزايا ومنافع لم تكن موجودة في ظل سياسات الكبح المالي، والتي يقصد بها تلك الإجراءات والقرارات التي تسعى للتضييق على النظام المالي.

مع انتهاء مباحثات أورغواي باتفاقية التجارة الدولية وابتهاج منظمة التجارة العالمية التي تبنَّت مسألة الخدمات المالية وتحية الظروف المناسبة لوضع قواعد ومعايير دولية تنظم سياسات الدول تجاه حركات رؤوس الأموال، والقطاع المصرفي، وفتح وتحرير الأسواق المالية، وتحرير تجارة الخدمات المصرفية، كما حددت اتفاقية التجارة الدولية المدة (1996-2005) على أنَّها مرحلة انتقالية للدول للانضمام إلى منظمة التجارة العالمية وبناءً على ذلك سوف تتحدد البيئة المالية طبقاً لطبيعة العلاقات التي تفرضها منظمة التجارة العالمية ضمن القاعدة التي وضعتها، وطبقاً للمعايير التي أعدَّتها مسبقاً.

المبحث الأول: سياسات التحرير المالي

يُعدُّ التحرير المالي المدفَّع الأساس للنظام المالي الحديث ولأركانه الأساسية المتمثلة بالركائز الثلاث (صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومنظمة التجارة العالمية)، إذ إنَّ سياسات التحرير المالي ترتبط ارتباطاً قوياً بمبادئ الفكر الرأسمالي المادفَع إلى الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، والتحول التدريجي من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق.

1.1: مفهوم سياسات التحرير المالي.

يُعرِّف الاقتصاديون التحرير المالي بأنَّه كل إجراء يؤدِّي إلى تقليل القيود المفروضة على النظام المالي، وهذه القيود تتعلق بالبنوك، وأسوق الأوراق المالية، والمؤسسات المالية الأخرى وأدواتها، لإعطائهما الدافعية للمساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي، أمَّا (E. Scheow, R. McKinnon) فقد تناولا في بداية الأمر آلية تحرير أسواق الائتمان والقطاع العام، ولكن مع مرور الوقت تبيَّن أنَّ دعواهما طالت مرافق القطاع الخاص أيضًا. فقد عرَّفَا التحرير المالي على أنه وسيلة فعالة؛ لتسريع عملية النمو الاقتصادي في الدول النامية عن طريق إزالة القيود المفروضة على عمل المؤسسات المالية (الجميل، 2011: 35).

وهناك مَن يتناول موضوع التحرير المالي من حيث المعنى الضيق والواسع ففي المعنى الضيق يقصد بالتحرير المالي بأنَّه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض القيود المفروضة على القطاع الخاص، أمَّا في المعنى الواسع فيشير إلى مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام مالي قوي قادر على استدامة السيولة المالية لدى تلك المؤسسات.

وسواءً تعلَّق الأمر بالمعنى الضيق، أو المعنى الواسع فإنَّ موضوع التحرير المالي، وإزالة القيود، وتحفييف الرقابة النقدية المباشرة يتعلَّق بموضوع أكبر وأهم وهو استقلالية البنوك، وإعطائهما الحرية التامة في إدارة أنشطتها المالية، وإلغاء الضوابط على العمل المصرفي الموجه كلها، ويشمل هذا القيام بعديد من الإجراءات التي تكون من صلب عمل الجهاز المالي كتحرير أسعار الفائدة، وإلغاء حدودها العليا والدنيا التي كانت سائدة في ظل الكبح المالي، إذ تلجأ بعض الدول ولغرض السيطرة على اتجاهات مسار النشاط الاقتصادي إلى وضع سقف سعرى لأسعار الفائدة لا يمكن تجاوزها، وكذلك وضع أرضية سعرية معينة لسعر الفائدة لا يمكن أن ينخفض إلى ما دونها، ولم يقتصر الأمر عند هذا الحد، ففي ظل سياسات الكبح المالي تلجأ الدولة إلى توجيه الائتمان نحو مجالات مرغوبة من قبلها، سواءً بالتوجيه القسري أم بالتوجيه الأدبي التأشيري، ويكون ذلك عن طريق منح مزايا معينة لبعض المصارف لتمويل المجالات المتفوقة مع توجهات السياسة الاقتصادية (الجميل، 2012: 85).

كما يتناول هذا الجانب خفض نسبة الاحتياطي القانوني، مما يمكن المصارف من الحصول على سيولة إضافية كانت محوجة عن التداول، وبذلك سيساهم هذا الأمر في زيادة الأموال المعدّة للإفراض، ومن ثمّ توفر الأموال الالزمة لتمويل الاستثمارات الجديدة أو القائمة. وكذلك تحرير أسعار الصرف، وتحrir حركة رؤوس الأموال، والتي سنتناولها فيما بعد.

عن طريق ما تقدّم يمكننا أن نشير إلى أنّ سياسات التحرير المالي هي سياسات هادفة إلى تخليص النظام المالي من صور السيطرة كلها، والتدخل الحكومي المباشر، سواءً في أسعار الفائدة، أم أسعار الصرف، أم السماح لفتح فروع مصارف أجنبية في الداخل وغيرها. وهذا لا يعني أن يكون النظام المالي والعمل المصري حر ونقى تماماً، وإنما إزالة أدوات التدخل المباشر التي تلجم إلها الدول النامية، والاكتفاء بالتأثير عن طريق اقتصاد السوق كما هو معمول في الدول المتقدمة.

2.1: مفهوم الكبح المالي والتجاهاته.

ينصرف مفهوم الكبح المالي إلى تلك الإجراءات والقرارات التي تهدف إلى تضييق الخناق على البيئة المالية عن طريق القيام بالإجراءات الآتية:

1: التحديد الإداري لأسعار الفائدة: ويكون ذلك عن طريق قيام السلطات النقدية

بفرض سعر فائدة معين على القروض والودائع المصرفية عند مستوى منخفض عن مستوى السعر التوازي، وحجة الحكومة في ذلك أنها محاولة لتشجيع الاستثمارات والنشاط الاقتصادي وتحفيزها، فضلاً عن ذلك أنه يمكن الحكومة من الحصول على تمويل عجز الموازنة بأقل قدر من التكاليف (الخنيطي، 2012: 194).

2: رسوم مرتفعة على الخدمات المالية: ويرتبط هذا بعلاقة طردية مع الأرباح التي

تحققها البنوك والمؤسسات المالية، وهذا من شأنه أن يساعدها في الحصول على موارد مالية لسد احتياجاتها في أوقات حصول العجز في موازنتها السنوية.

3: القيود المفروضة على المحافظ المالية: تلزم الحكومات الشركات والمؤسسات المالية

بشراء السنادات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات الحكومية والتي تتميز بالانخفاض عائدها، وتحملها أخطاراً منخفضة نسبياً، ووضعها قيود على تملك أصولها من قبل بعض المؤسسات دون غيرها.

4.2.1: احتفاظ المصادر التجارية باحتياطي إجباري مرتفع: يُعد الاحتياط الإجباري

أحد أدوات السياسة النقدية، وعن طريق جبر البنوك التجارية على حجب نسبة معينة من الودائع الموجودة بحوزتها لدى البنك المركزي بهيئة احتياطية قانونية، وعن طريق ذلك تتمكن السلطات النقدية بالتأثير في عملية خلق نقود الودائع التي تتحكمها هذه البنوك.

3.1: أهمية سياسات التحرير المالي في أداء الأسواق المالية:

تبغ أهمية أي سياسة اقتصادية تنتهجها الدولة من الدور المفترض الذي من الممكن أن تؤديه تلك السياسة، فمع وجود الجدل القائم حول الدور الإيجابي الذي ينتظر أن تؤديه سياسات التحرير المالي في التأثير في النشاط الاقتصادي تبشق أهمية تلك السياسات عن طريق دورها في رفع كفاءة القطاع المالي والمصرفي، إذ إن إزالة القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي سوف يتتيح له الفرصة للتوسيع في الاستثمارات بصورة أكبر مما كان عليه، وسوف يفتح هذا المجال أمام عدد كبير من المشاريع طالما هناك سهولة ويسر في الحصول على التمويل اللازم لبدء تلك المشاريع. كما أن إزالة التدخل الحكومي في النظام المالي يجعل الأطراف المتعاملة في القطاع المالي تحصل على المعلومات المطلوبة كلها بكل شفافية ومصداقية؛ لأن أغلب المشاريع لا تفصح عن بياناتها المالية بصورة دقيقة، وهذا ما يجعلهم يبنون قراراتهم على قدر أكبر من الدقة واليقين. فضلاً عن ذلك فإن سياسات التحرير المالي تلزم القطاع المالي بالقيام بعديد من الإصلاحات الضرورية، وسوف يرفع هذا من كفاءة القطاع المالي عن طريق إدخال الأساليب الحديثة في الإدارة والتعامل الإلكتروني وغيرها من التحسينات، ويؤدي هذا إلى تخفيض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية، مما يساعد على توجيه القروض نحو المجالات الأكثر إنتاجية (رئيس، 2015: 231).

كما يمارس التحرير المالي دوراً كبيراً في زيادة معدل النمو الاقتصادي، إذ إن وجود قطاع مالي متحرر ومتطهّر سيكون قادراً على تعبئة الموارد المالية النادرة نسبياً، وبصورة تكفي لسد احتياجات الاستثمارات المراد إنجازها.

إذ قام (شومبيتر) بتناول هذه الفكرة في كتابه نظرية التنمية الاقتصادية، وأشار إلى أن توفر الائتمان يخدم التطور الصناعي وأنه شرط أساس للتطوير والابتكار والإبداع في مجال الاستثمار، ومن ثم فإن شرط أساس لتحقيق النمو الاقتصادي. كما أن «جيري، وشوا» أشارا إلى أن القطاع

المالي المتتطور يمارس تأثيراً في القطاع الحقيقي عن طريق أنَّ تطُور القطاع المالي سوف يعُزِّز على تنوُّع المؤسسات المالية التي بدورها ستسمح بزيادة القدرة التمويلية، ومن ثمَّ سيؤدي إلى تراكم أكبر للموارد المالية داخل القطاع المالي، والذي سيوجَّه بعد ذلك نحو الاستثمارات مما ينعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي.

كذلك يكتسب التحرير المالي أهميته من مساهته في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك عن طريق ارتباط هذه التنمية بقنوات تمويل المشاريع الجديدة، فكلما كانت تلك القنوات متطرفة، ومتلك من الأدوات المتقدمة كانت لها القدرة على تقديم التمويل للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، لا سيما أنها تحضن أكثر من ثلثي الأيدي العاملة في أغلب الدول.

فضلاً عن ذلك فإنَّ سياسات التحرير المالي سوف تنتج لنا بيئة استثمارية مستقرة خالية من أي تدخل حكومي، وهذا ما يشجع على اجتذاب رؤوس الأموال الوطنية العاملة في الخارج، ومن ثمَّ سوف يتوقف انتقال تلك الأموال إلى الخارج.

4.1: مستويات سياسات التحرير المالي.

يُتَّخَذُ تَطْبِيقُ سِيَاسَاتِ التَّحْرِيرِ المَالِيِّ مُسْتَوَيِّنِ دَاخِلِيٍّ وَخَارِجِيٍّ وَكَمَا يَأْتِي (إِدْرِيسُ، 2017):

1.4.1: مستوى سياسات التحرير المالي الداخلي وتتضمن:

١. تحرير أسعار الفائدة، وإزالة أنواع الرقابة كلها، والتثبيت للسقوف العليا والإغاثها، لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة. وهذا سيعطي للمصارف هامشًا كبيرًا من الحرية في تحديد سعر الفائدة على القروض الممنوحة والودائع.

2. تحرير الاعتمادات وتخفيض الاحتياطات الإلزامية والعزوف عن استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والاكتفاء بالأدوات غير المباشرة.

3. تحرير المنافسة المصرفية، سواءً من القيود المفروضة على مزاولة بعض الأنشطة المصرفية أم السماح للمصارف الأجنبية بفتح فروع لها في الداخل.

4. تحرير القروض، وذلك عن طريق التخلّي عن سياسة التوجيه، وعدم تحديد سقوف للفروض لبعض القطاعات، وعدم تحديد أسعار فائدة مختلفة وفق أنواع القروض، وكذلك عدم تحديد

حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض، والحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات معينة.

2.4.1: مستوى سياسات التحرير المالي الخارجي وتتضمن:

1. إلغاء ضوابط الصرف، وذلك باعتماد سياسة صرف مرنّة ومتغيرة ومتسلمة مع تغيرات قوى السوق، ومقاربة سعر الصرف الاسمي مع الحقيقي.
2. السماح لرؤوس الأموال بالانتقال من اقتصاد إلى آخر، من دون وجود قيود تحد من انتقالها، وكذلك السماح للشركات الأجنبية والمصارف بالدخول والخروج من السوق.
3. فتح أسواق الأوراق المالية، وتحفيض القيود المفروضة عليها، وهذا من شأنه زيادة كفاءة الأسواق المالية.

5.1 : مؤشرات التحرير المالي

اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية، وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة التحرير المالي، ستنظر إلى أبرز ما تداول منها في أبحاث الاقتصاديين، وخصوصاً تلك المدرجة في الدراسات التجريبية فيما يلي (العواوين، 2009: 32):

1.5.1: مؤشرات العمق النقدي «M2/GDP»: ويطلق عليه أيضاً مؤشر عرض النقود، أو درجة نقدية الاقتصاد، والذي يمثل جموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للناتج المحلي الإجمالي (GDP)، ويرى (مكينون) أنه كلما انخفضت النسبة يمكن أن تترجم بمنزلة مؤشر للكبح المالي، ويعتبر ارتفاع هذه النسبة عن دور كبير للوساطة المالية، ومن ثم درجة أعلى من التحرير المالي.

2.5.1 : معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي: يجمع هذا المؤشر الودائع الجارية والودائع لأجل، وهو يقيس قدرة النظام المالي على تعبئة الادخار، بصرف النظر عن آجاله، كما أنه يختلف عن المؤشر الأول «M2/GDP» بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدى البنوك، ما عدا النقود المتداولة خارج النظام المالي، ويدل ارتفاع نسبة هذا المؤشر على ممارسة البنوك لدور كبير في تعبئة المدخرات، وتمويل الاستثمارات، وسيعكس هذا إيجابياً على النمو الاقتصادي.

3.5.1: أشباه النقود إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفى على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، والذي يعِزز على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

4.5.1: نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، إذ إنَّه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص للناتج المحلي الإجمالي، فإنَّ هذا دالٌّ على تطُور النظام المصرفي، خصوصاً بدوره في جمع المعلومات، ومراقبة المديرين، وتنوع الأخطار، فضلاً عن تبعية الأدخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، مما يزيد من مساهمه في عملية النمو الاقتصادي.

5.5.1: معدل الانتشار: وهو الفرق بين أسعار الفائدة على القروض، وأسعار الفائدة على الودائع، إذ يؤدِّي التحرير المالي إلى تقليل الهامش بين أسعار الفائدة المدينية والدائنة، ويعكس هذا الانخفاض في الهامش حسن تدقيق المعلومات، وانخفاض تكلفة الوساطة المالية كما يستعمل هذا الهامش للدلالة على مدى كفاءة الوساطة المالية، فكلَّما تحسَّنت الكفاءة، وزادت المنافسة داخل القطاع المالي أدى ذلك إلى تقليل الهامش بين أسعار الفائدة على القروض والودائع والعكس صحيح.

6.5.1: الموجودات الأجنبية: يعِزز هذا المؤشر عن كمية النقد الأجنبي والمسكوكات الذهبية التي تمثل غطاء العملة المحلية، ومن ثمَّ فإنَّ التحرير المالي الذي ينصرف إلى تطوير التعاملات التجارية؛ مما يعِزز احتياطي العملات الأجنبية.

7.5.1: ودائع القطاع الخاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعِزز هذا المؤشر عن تطور الشفافية المصرفية للأفراد، ومن ثمَّ فإنَّه كلما تطورت سياسات التحرير المالي وطُبِّقت على نطاق واسع، فإنَّ ذلك سيساهم في تطوير ودائع القطاع الخاص؛ لأنَّ القيود ستزال على آلية عمل القطاع المصرفى مما يعطي المجال للقطاع الخاص في تعاملاته المصرفية.

6.1: اتجاهات سياسات التحرير المالي:

لم تأتِ سياسات التحرير المالي من قبيل الصدفة، وإنما جاءت نتيجة لحقبة زمنية شهدتها أغلب الدول في عقدي السبعينيات والثمانينيات من القرن العشرين، إذ سادت في تلك المرحلة مشكلات على الصعيد الداخلي والخارجي؛ ما دفعها إلى تبني سياسات افتتاحية جديدة تأخذ على عاتقها العبور بالاقتصاد إلى بُرِّ الأمان في حال تطبيق تلك السياسات تطبيقاً سليماً عن طريق تبني آليات تحرير النظم المالية، ومؤسساتها وأدواتها، وتتحول الاتجاهات العامة لتلك السياسات فيما يأتي (ادريس، 2017: 24):

1.6.1: الشخصية: يتحدد مضمون فلسفة الشخصية «في الوصول إلى الأفضل، ومعالجة المشكلات البيروقراطية الإدارية الناجمة عن بطء اتخاذ القرار، والوصول إلى هدف كل قرار اقتصادي، وهو النمو والتنمية عن طريق تحويل المنشآت الخاسرة إلى راجحة، ولذا فقد ارتفع عدد الدول التي طبّقت الشخصية من (14) دولة في العالم عام (1988) إلى أكثر من (60) دولة في العالم سنة (2005) وما زال العالم يأخذ بهذه التجربة». فهي ليست مجرد الانتقال في الملكية من طرف إلى آخر، وإنما إدارة جديدة؛ للوصول إلى قدرات أعلى في الإنتاج والتسويق والخدمات المصرفية، وتحقيق عائد أفضل، وتحقيق معدلات ادخار أعلى، وتأمين موارد جديدة توجه نحو الاستثمار، فضلاً عن ذلك تحقيق إشباع أعلى للحاجات الاستهلاكية الناجمة عن الزيادة الحاصلة في الدخل، ونمو السكان.

واجهت أغلب الحكومات النامية مشكلة فعلية حقيقة في عملية الشخصية، تتمثل في كيفية تنفيذ عمليات الشخصية، على حين في الدول المتقدمة لم تكن مثل هذه المشكلات موجودة طالما توفر لديها أدوات ونظم مالية متقدمة كالمؤسسات المالية المتطرفة والأسوق المالية. أمّا في البلدان النامية فقد اتضحت المشكلة وضوحاً جلياً؛ نتيجة لافتقارها إلى الأسواق المالية المتطرفة، وإن وجدت فإنّها لا ت redund أن تكون أسوأ بدائمة لا توفر الحد الأدنى اللازم للقيام بهذه المهمة، ومن هذا المنطلق فقد شرعت عديد من الدول بإنشاء الأسواق المالية والقيام بإجراء الإصلاح القانوني اللازم على ما هو قائم منها؛ للنهوض بواقعها وتمكينها من أداء وظائفها الاقتصادية. إذ إنّ عملية الشخصية تمثّل مصدراً لتمويل النشاط الاقتصادي فعملية بيع المشاريع الحكومية يقابلها عملية شراء لتلك المشاريع من قبل الأفراد والشركات الدولية، ومن ثمّ فإنّ ذلك يمثّل مصدراً جيداً لتمويل

الموازنة العامة للدولة، فضلاً عن تخفيض عجز الموازنة. وعلى صعيد القطاع المصرفي فإنَّ خصخصته تهدف إلى ما يأتي:

1. زيادة كفاءة المؤسسات المالية العامة، وتحسين مستوى جودة الخدمات، ورفع مستوى الإنتاجية.
2. إضفاء جو المنافسة في القطاع المالي عموماً، وهذا من شأنه تقديم أفضل الخدمات المالية بأقل التكاليف.
3. زيادة تكنولوجيا الإدارة المصرفية وكفاءتها، وتطوير خدماتها المصرفية، وإدخال عنصر الإبداع والابتكار إلى العمل المصرفي.
4. توفير فرص عمل جديدة، وإعادة التوازن في سوق العمل، وتحسين إنتاجية العمال في المجال المصرفي.
5. تخفيض الإنفاق العام للدولة والحد من تمويل المصارف العامة المتعثرة، والذي يُعدُّ استهلاك المال العام باتجاه غير مجدٍ اقتصادياً، مما يؤثُّر بالنتيجة على كفاءة الإدارة العامة، وتوجيه الموارد نحو استخدام غير أمثل.

2.6.1: الاستثمارات الأجنبية: يُعدُّ الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاقتصادات؛ بسبب الدور المهم الذي تقوم به في تحسين الطاقات الإنتاجية، وتوسيعها، والمحافظة على القائم منها، فضلاً عن الزيادة في المخزون السلعي، وبناءً على ذلك فإنَّ أغلب الدول النامية لجأت إلى الاستفادة من مزايا الاستثمارات الأجنبية بكل صورها الحقيقة والمالية، مع الانعكاسات السلبية في بعض الأحيان.

يرجع الاستثمار المحفوظي الأجنبي -الذي يشتمل على الأسهم والسنادات- على توظيف رؤوس الأموال الأجنبية، واستثمارها في سوق الأوراق المالية، ومن ثمَّ فإنَّ هذه الأموال سوف تعكس آلية التعامل، وتطورات البيئة التي كانت تعمل فيها، ويُسكون لهذا أثر إيجابي على تطوير الخدمات المالية، وأدواتها المتداولة في السوق لا سيَّما أنَّ هذه الأسواق تعاني من تأثُّر كبير في صناعة الخدمة المالية ووظيفتها. ولذلك يُستفاد من خدمات الاستثمار المحفوظي بحسب السيطرة على العوامل التي تتحكَّم في عمله، والتخفيف من القيود المفروضة على انتقاله بين الدول، كتحرير أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وشفافية المعلومات المتداولة. وقد شرعت كثيرون من الدول إلى تكييف البيئة

الاقتصادية؛ لجذب رؤوس الأموال الأجنبية بوصفها إحدى ثمار اتجاهات سياسات التحرير المالي عن طريق تقديم المزايا الضريبية، وتعديل الأنظمة والقوانين التي تحدُّ من دخول الشركات الأجنبية، والسماح لها بفتح فروع مصرفيّة لها في الداخل، فضلاً عن السماح لها بتداول الأوراق المالية، مما يعمّق من درجة التشابك المالي والاقتصادي بين الدولة من جهة والعالم الخارجي من جهة أخرى.

3.6.1: إعادة هيكلة السوق المالية: من أهم اتجاهات التي ينبغي على السلطات الاقتصادية أن تعمّق فيها وتأخذ أبعاداً عديدة هو تغيير الهيكل الداخلي للأسوق المالية عن طريق تعديل النظام الداخلي للسوق المالي، وتعديل قوانين التداول، والسماح للشركات الأجنبية باستثمار أموالها في السوق، واستحداث أدوات وخدمات مالية حديثة؛ كلُّ ذلك سيساهم في تطوير صناعة الخدمة المصرفية الجديدة.

«وقد تبلور اتجاه إزالة القيود المفروضة على الأنشطة المالية للمؤسسات المالية الوطنية والأجنبية على المستوى العالمي في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات (GATS)، التي تمحضت عن جولة أورغواي لتحرير التجارة العالمية عام (1994). إذ تهدف هذه الاتفاقية إلى خفض الآثار السلبية للتداير الحكومية على تجارة الخدمات المالية أو إزالتها، وضمان وصولها وصولاً سريعاً من دون أي قيود إلى الأسواق الخارجية. وقد ركّزت الاتفاقية على تحسين أحجام إمكانية الوصول إلى الأسواق وشروطها، وضمان المعاملة غير التمييزية للموردين الأجانب للخدمات المالية. إذ تضمنت اتفاقاً لتحرير الخدمات المالية مثل أنواع التأمين والخدمات المرتبطة به، والخدمات التقليدية للمصارف مثل قبول الودائع والإقراض وغيرها، وأعمال أسواق المال والمعاملات بالأدوات المالية الحديثة، وتجارة الأوراق المالية والكمبيالات وشهادات الإيداع بالصرف الأجنبي، وإصدار أنواع الأصول المالية جميعها، كذلك إدارة محفظة الأوراق المالية وصور إدارة الاستثمار جميعها، وتوفير المعلومات المالية ونقلها، ومعالجة البيانات».

ويبرز دور هذا الاتجاه من أنه الوعاء الذي تنفذ فيه جميع اتجاهات سياسات التحرير المالي، إذ تتطلّب تنفيذ عملية الخصخصة وجود سوق مالي حديث ومتّطّور، والتّوسيع في الاستثمارات الأجنبية يحتاج إلى أسواق مالية متقدمة، لا سيّما إذ كان عن طريق الاستثمار الأجنبي الحفظي (الاستثمار المالي).

سوف يعمل إصلاح السوق المالي وبيئته من حيث الإفصاح، وشفافية المعلومات، وتحقيق إدارة جيدة وفاعلة على إنفاذ الصفقات التجارية بأقل تكلفة، وهذا يتماشى مع نظرية التكاليف الهندسية التي ركزت على دور الإدارة الجيدة في إيجاد المنطقة المثلثة للإنتاج؛ خلافاً لنظرية التكاليف التقليدية، ومن ثم فإن ذلك سيعمل على إدخال مزيد من التقنيات التكنولوجية؛ لتسهيل انسانية العمل، وتحقيق أعلى مستويات الكفاءة.

4.6.1: الإفصاح والشفافية: يجب العمل على توفير بيئة مؤسسية وقانونية - قبل الشروع

بإجراءات التحرير المالي - من شأنها أن تعكس طبيعة التعاملات المالية الجارية في السوق المالي، وسرعة وصولها إلى الأطراف المعاملة بكل مصداقية وشفافية، وهذا ما يمثل كفاءة السوق المالية، وبخلاف ذلك فإن حدوث الأزمات المالية وارد جداً، ومن ثم انخفاض درجة العمق المالي التي من المفترض أن ترتفع في ظل سياسة التحرير المالي.

فالبيئة المالية التي تتصف بشفافية التعاملات تمنع التواطؤ، وتقلص من الأخطار غير الأخلاقية، ومن ثم فإن هكذا مواصفات سوف تمكّن السلطات الضريبية من الوصول إلى البيانات الدقيقة، مما يمنع من التهرب الضريبي أو يقلّله، وبذلك سيكون لهذه الشفافية والمصداقية آثار إيجابية على الحكومة، والقطاع الخاص على حد سواء.

5.6.1: القطاع الخاص: يُعد القطاع الخاص أحد الأطراف الرئيسة الفاعلة في التأثير في

مسيرة النشاط الاقتصادي، وتماشياً مع توجهات سياسات التحرير المالي، وبوصف القطاع الخاص أحد اتجاهات تلك السياسات، فإن بقاء القطاع الخاص من دون إجراء تعديلات جوهرية في قانون الملكية، والحق في التوسيع في المشاريع الاستثمارية سينعكس سلبياً على نتائج التحرير المالي، لذا، لا بد من إجراء تعديلات مؤسسية وقانونية من شأنها إيجاد مناخ استثماري ملائم عن طريق تعزيز الأمن، وتنمية القطاع الخاص وضمانها، وتنمية القطاع المالي، وتتوسيع أساليبه المالية، وإزالة القيود الكمية والنوعية التي تعيق حركة رؤوس الأموال الخاصة بين القطاعات الاقتصادية، والنقطة الأهم من بين ذلك هو توفير الخدمات العامة والبني الارتکازية كشرط أساسي؛ لتفعيل الجانب الاستثماري الخاص.

ليس من شأن هذه الإجراءات إضعاف سيطرة الدولة على النشاط الاقتصادي بقدر ما تتيح للقطاع الخاص الفرصة والاستفادة من الخبرات والمهارات التي تجلبها رؤوس الأموال الأجنبية التي

تشهد بيئتها الاستثمارية طفرة نوعية في مجال صناعة الخدمة المصرفية، وآليات التعامل، و مجالات الاستثمار الحقيقي.

6.6.1: افتتاح الأسواق المالية وتكاملها: يتضح عن طريق اتجاهات التحرير المالي

السابقة أنَّ بقاء الأسواق المالية منغلقة على نفسها أمر مستحيل، فقد نجم عن التطورات الدولية التي اجتاحت العالم، منذ تسعينيات القرن العشرين تدريجياً متزايداً للتجارة، ورؤوس الأموال والإنتاج، كما ظهرت آثار التغيرات الجديدة في الاقتصاد العالمي عن طريق نشاط الشركات المتعددة الجنسية في أذرع النظام العالمي الجديد، المتمثلة بكلٍّ من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومنظمة التجارة العالمية. وقد أثَّرَت تلك التطورات في اقتصادات الدول النامية عن طريق دعواها لفتح الأبواب بين الدول وحرية انتقال رؤوس الأموال (الجميل، 2011: 55). فضلاً عن مبدأ الإصلاح الهيكلية وانتهاج آلية السوق. وقد أصبحت أسواق المال بمنزلة الرابطة القومية لهذا النظام نحو عولمة تلك الأسواق؛ لأنَّها أصبحت أداة لتنفيذ السياسات النقدية والمالية المعتمدة، إذ إنَّ عولمة الأسواق أصبحت مظهراً مميزاً للنظام العالمي الجديد بآليات عمله التي لا يمكن لأي دولة مهما كان حجم مواردها أن تبقى بعيدة عن تأثيراته، وهو ما يجعل دول العالم النامية عموماً أمام تحديات كبيرة يصعب تجاوزها؛ لما تنسم به أسواقها المالية من صغر حجمها، وانخفاض مستوى التطور فيها، ما لم تتخذ تلك الدول مجموعة من الإجراءات على المستويين المحلي والإقليمي؛ لتفادي أثر هذه التطورات التي تمثل تحديات تواجه الاقتصادات النامية كلها. كما يمكن استخدام التحرير المالي للإشارة إلى تحرير سوق الأوراق المالية. ففي هذه الحالة، يحدث تحرير سوق الأسهم حينما يفتح بلد ما أسواقه للأوراق المالية والمستثمرين الأجانب، وفي الوقت نفسه يسمح للشركات المحلية من الوصول إلى المنظمات والأسواق المالية الدولية من دون قيود محددة.

7.6.1: استقرار أسعار الصرف: من الاتجاهات التي تسلكها الدول النامية في سبيل

تطبيق سياسات التحرير المالي هو تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، ومنع حدوث التقلبات الكبيرة فيه مع القبول ببعض التذبذبات حول المعدل الطبيعي. إذ يتأثر المستثمر الأجنبي، ورؤوس أمواله بمدى استقرار أسعار الصرف، وبذلك يوجه أمواله نحو الأسواق التي تتمتع باستقرار في أسعار صرفها، والعزوف عن الاستثمار في الأسواق التي تشهد تقلبات كبيرة في أسعار الصرف، ويزز دور هذا العامل من أنَّه نوع من أنواع الأخطار التي قد تواجه المستثمرين الأجانب؛ لتأثيره في القيمة المستقبلية للعوائد النقدية التي قيَّمت عدد سعر صرف حالي. قد يُشير التحرير المالي إلى تحرير

حساب رأس المال. هذه هي حالة يتم فيها استقرار أسعار الصرف الخاصة لمعاملات حساب رأس المال، إذ يُسمح للشركات المحلية باقتراض الأموال من الخارج.

7.1: إيجابيات سياسات التحرير المالي وسلبياتها.

ما يزال موضوع التحرير المالي حاله حال أغلب المستجدات الاقتصادية نقطة خلاف بين الاقتصاديين، فمنهم من يرى أن التحرير المالي له دور إيجابي في التأثير على النشاط الاقتصادي، وبعدهم الآخر يرى أن له انعكاساً سلبياً على الاقتصاد، وهذا التقدير مبني على دراسات واقعية أجريت على بعض الاقتصادات. فيما يأتي استعراض لأهم الجوانب الإيجابية والسلبية لسياسات التحرير المالي.

7.1.1: إيجابيات التحرير المالي.

يمكن الإشارة إلى أهم الجوانب الإيجابية لسياسة التحرير المالي وكما يأتي (عوض، 2011): (32)

1. تقود سياسات التحرير المالي إلى إنشاء بيئة حرة للمؤسسات المالية، ومن ثم ستتعزز من تنافسيتها، وتحسن من أدائها، وجودة خدماتها.

2. كما أنها توفر للمؤسسات المالية فرصة إضافية؛ لتحقيق الأرباح.

3. سوف تتعكس حالة التنافس الشديد بين المؤسسات إيجاباً على تنوع الخدمات المالية وأسعارها، ومن ثم ستزداد مساحة المستفيدين من تلك الخدمات، إذ يعتمد الاستثمار الجديد على وساطة الجهاز المصرفي بدلاً من العلاقة بين سعر الفائدة والوساطة التمويلية من ناحية، وبين الوساطة التمويلية والنمو الاقتصادي من ناحية أخرى.

4. سوف يشكل وجود بيئة استثمارية فعالة وأسواق مالية متطرفة عامل جذب للمصارف الأجنبية؛ لفتح فروع لها، مما يرفع من مؤشر الانتشار المالي والشمول المالي.

5. تعمل البيئة التنافسية الحرة على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وهذا من شأنه أن يعمل على إيجاد التمويل اللازم بالكمية والنوع للقيام بعديد من المشاريع الاستثمارية.

ولكي تتعكس تلك الآثار الإيجابية على الاقتصاد الكلي؛ لا بد أن تسير وفقاً لمراحل معينة، وهذه المراحل على النحو الآتي:

- ❖ تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا يتضمن استقرار الأسعار؛ لأن هناك علاقة ما بين الاستقرار الاقتصادي ونمو خدمات القطاع المالي، لذا فإن على البلدان الساعية لتطبيق برامح التحرير المالي من اعتماد سياسة اقتصادية مناسبة مشجعة لنمو القطاع المالي، وتشريع قوانين قوية، وشفافة، وإجاد نظام إشرافي ورقابي قوي. وهذا ما أطلق عليه (Caldor) بالربيع السحري.
- ❖ إنشاء قطاع مالي كفؤ قادر على تحمل نتائج سياسات التحرير، إذ إن وجود القطاع المالي غير الكفؤ في ظل الحد من التدخل الحكومي سيؤدي إلى شیوع الفوضی في الأداء المالي.
- ❖ طالما أن التحرير المالي سينجم عنه تزايد في الملكية الفردية؛ فإن الإطار القانوني والسياسي لا بد من تعديله، وبصورة تحفظ حقوق الأفراد في الملكية.
- ❖ المرحلة الأهم من بين هذه المراحل أن إجراءات التحرير المالي يجب أن يكون على صورة متسلسلة، وتطبيقها يكون تدريجياً وليس دفعة واحدة؛ لأن تطبيق سياسات التحرير المالي الشامل دفعة واحدة يقود إلى تغير مصري، ويسهل من عملية انتقال الأزمات المالية عبر الأسواق المالية، وهذا ما حصل في الأرجنتين(1998) وتركيا(2001).

2.7.1: سلبيات سياسات التحرير المالي.

مع أن الإيجابيات التي تحصل عليها الدول لتطبيقها سياسات التحرير المالي؛ إلا أن هذه السياسات مجموعة من السلبيات، ولعل من أهمها (درويش، 2008: 483):

1. الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة: تفترض نظرية التحرير المالي أن إزالة القيود والضوابط على أسعار الفائدة، ومن ثم ترك قيمتها تتحدد وفق قوى العرض والطلب مما يُؤدي إلى ارتفاعاً بأسعار الفائدة عن السابق له آثار إيجابية على النمو الاقتصادي، فمن ناحية أن هذا الارتفاع سيشكل عامل جذب لرؤوس الأموال وتوظيفها في البنوك، ومن ثم توفير السيولة اللازمة لتمويل النشاط الاستثماري، إلا أنه من ناحية أخرى تشير النظرية الاقتصادية (الكيزنسية) إلى أن العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة ودالة الطلب على النقود لأغراض الاستثمار، ومن ثم فإن الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة سيكون أقل من الأثر السلبي لها. لذا، فإن هناك سعراً معيناً يُعد السعر الأمثل للأسعار الفائدة إذا ما استقرت عندها ستكون آثارها إيجابية، وهذا ما يطلق عليه الحد الأمثل

سياسات التحرير المالي.

2. إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي: لقد أهمل أنصار التحرير المالي دور القطاع المالي غير الرسمي في النشاط الاقتصادي، إلا أنَّ الدلائل مشيرة إلى كفاءته في الوساطة المالية، وتحصيص الموارد، إذ إنَّ المؤسسات المالية الرسمية لا تقوم بوساطة تامة؛ نظراً إلى ما تحفظ به من سيولة نقدية على صورة احتياطي نفدي يقلل من قدرتها على منح الائتمان، وهذا ما أثبتته دراسة (Azez, 2012).

المبحث الثاني: انتقال تأثير سياسات التحرير المالي إلى الأسواق المالية في إطار الاقتصاد الكلي

ينتقل أثر تطبيق سياسات التحرير المالي إلى الأسواق المالية في معظم دول العالم النامي عن طريق اتجاهات تلك السياسات، وقد ساعد ذلك على وجود المؤسسات المالية الدولية التي أسّست ووضعت الدعائم الأساسية للقيام بعض الإجراءات المادفة إلى التقليل، ومن ثمَّ الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق تخفيف التدخلات في مجال الأسواق المالية، وأسعار الفائدة، وسعر الصرف وغيرها من الإجراءات، ولذا، فإنَّ صندوق النقد الدولي يشترط على البلدان النامية عند تقديمها طلب الحصول على القروض اتخاذ بعض الإجراءات الاقتصادية المؤدية إلى تقليل النفقات العامة، وتقليل دور القطاع العام في النشاط الاقتصادي، وتحفيض الدعم المقدم إلى بعض السلع الأساسية، ورفع سعر الصرف.

سوف ينعكس تطبيق اتجاهات التحرير المالي في الاقتصاد الكلي على الأسواق المالية عن طريق النتائج المتربة على تلك الإجراءات، فحينما تقوم الدولة بتطوير عمل الأسواق المالية، وتحسين جودة الخدمات المالية المقدمة في السوق، وتطوير نظام الإفصاح، والشفافية؛ لجميع الشركات المسجلة في السوق، فإنَّ ذلك سوف ينعكس على عدد الشركات المسجلة إيجاباً، وسيرتفع حجم التداول، وتبعاً لذلك سيزداد معدل الدوران، وقد يُثبّت الدافع الرئيس للتحرير المالي من قبل (Vesperoni, Schmukler) اللذان أكدَا أنَّ أثر التحرير المالي في الأسواق المالية يطُور النظام المالي، ويحسّن الشفافية والانضباط في السوق، والبنية التحتية المالية، وهذا يخلق فرصاً جديدة للاستثمار والتمويل للشركات المحلي.

الاتجاه الآخر للتحرير المالي هو الخصخصة: تتأثر الأسواق المالية سلباً أو إيجاباً بهذا الاتجاه؛ عن طريق السماح للشركات المحلية والأجنبية والأشخاص بمتلك الأصول الرأسمالية، ومتلك حق التصرف، والحيازة بتلك الأصول، وهذا ما يتيح لها الفرصة؛ لزيادة أرباحها عن طريق التوسيع بتلك الاستثمارات، والاستفادة من الخبرات الاستثمارية الأجنبية.

وهناك علاقة متبادلة بين أسواق رأس المال، وبرامج الخصخصة، وعن طريق النظر إلى برامج الخصخصة المتبعة في بعض الدول يتضح أنَّ أسواق رأس المال قد قللَت كثيراً من مشكلات وصعوبات عملية الخصخصة. وكانت عاملاً إيجابياً ساعد على زيادة كفاءة تلك العملية في تحقيق أهدافها. ومن ناحية أخرى فإنَّ تنشيط أسواق رأس المال وتطويرها أصبح أحد الأهداف الرئيسية التي تسعى عملية الخصخصة إلى تحقيقها.

1-2: الانعكاسات الإيجابية لتحرير الخدمات المالية.

سوف يؤدي القيام بزيادة تحرير تجارة الأوراق المالية، وإلغاء القيود والعوائق أمام التجارة الدولية في الأسواق المالية والبورصات إلى:

1. درجة عالية من الترابط بين البورصات: إذ يؤدي التحرير المالي إلى زيادة درجة الترابط والتداخل بين الأسواق المالية بين دول العالم، فمع تطبيق سياسات التحرير المالي المختلفة سيتكون لدينا شبكة عالية من الحواسيب الإلكترونية التي تربط جميع البورصات، وهذا سيساعد على سرعة الحصول على المعلومات وأسعار الأوراق المالية، والأرباح والخسائر، وهذا كلُّه متوقف على درجة شفافية السوق المالية (رایس، 2015: 127).

2. عولمة الأسهم والسندات: ارتبط ظهور هذه الظاهرة بقيام المصارف الدولية بالإصدار الدولي للأوراق المالية القابلة للمشاركة والأوراق القابلة للتوظيف في أسواق عديدة. فمع نهاية السبعينيات قامت بعض المصارف بإصدار السندات من طرف المقترضين، وكان الهدف من ذلك هو البحث عن أفضل تمويل وبأقل تكلفة.

3. تزايد دور التكنولوجيا في أسواق الأوراق المالية: انعكس التطور التقني والتكنولوجي الذي يشهده العالم إيجاباً على المستوى التكنولوجي السائد في الأسواق المالية، إذ ساهم ذلك بإمكانية الحصول على المعلومات وتصنيفها بسرعة كبيرة جداً.

4. إن تحرير حساب رأس المال له تأثيرات إيجابية على الأسواق المالية والاستثمارات المالية والحقيقة، وذلك يتأتى من أن تحرير هذا الحساب يفتح المجال أمام المشروعات الأفراد من الوصول إلى الأسواق الخارجية والحصول على احتياجاته المالية والحقيقة والاستفادة من الخبرات الأجنبية التي قطعت أشواطاً في التقدُّم العلمي والتكنولوجي هذا من جانب.

أمّا من الجانب الآخر فإن تحرير حساب رأس المال يتبع المجال أمام بناء محافظ استثمارية متنوعة وأمينة، وتوزيع الأخطار الاستثمارية على عدد كبير من الأصول التي تشملها تلك المحفظة عن طريق امتلاك ديون على بلدان أجنبية ناتجة عن إقراض تلك الدول ديوناً مختلفة، ومن ثمّ يستطيع المستثمرون في تلك المحافظ من التأمين على أموالهم واستثماراً لهم حال حصول أزمة مالية، أو اقتصادية في البلد الأُمّ.

2- الانعكاسات السلبية للتحرير المالي على الأسواق المالية العربية:

تواجه الدول العربية -في ظل افتتاح أسواق المال القائمة فيها على أسواق المال العالمية وقيامها بتحرير خدماتها المالية- عدیداً من التحديات التي تفرض عليها أعباءً كبيرة. ويمكن أن نرّى في هذه التحديات على ثلاثة محاور رئيسة، وهي على النحو الآتي (الشّكرجي، 2008: 32):

1. إمكانية التعرُّض لأزمات مالية مفاجئة: في ظل تحرُّر بعض الدول العربية حسابات رأس المال والسماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج عبر حدودها الوطنية، وتنامي احتمالات تعرُّض أسواق رأس المال القائمة فيها إلى أزمات مالية مفاجئة، وتبدو خطورة هذه التدفقات إذا علمنا أنَّ معظمها يُسْتَثمر في أصول قصيرة الأجل؛ لتحقيق عوائد أسرع وأكبر، وهو الأمر الذي ينطوي على أخطار عديدة، يتربَّع عليها حدوث أزمات مالية قوية تحدّد استقرار الاقتصاد برمه، وتنشأ هذه الأخطار في حالتين، هما:

أ- حالة خروج رؤوس الأموال بصورة مفاجئة: يتربَّع على هذا الخروج المفاجئ حالة من عدم اليقين تسود السوق المالية، وغالباً ما تحدث هذه الحالة في رؤوس الأموال التي تسعى إلى المضاربات، وقد يكون الدافع وراء تدفقها وجود احتلالات في السوق، أو خطأ في السياسات تؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة المحلية والدولية. إذ يفضل المستثمر الأجنبي أن يحوّل أمواله إلى الخارج عن طريق بيع ما يحوزته من أوراق مالية محلية، يتربَّع عليها إذا ما حدثت بصفة جماعية آثار سلبية على بورصات الأوراق المالية والاقتصاد بأكملها.

ب- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدول المضيفة: تحدث هذه في حالة حدوث صدمة مؤاتية تزداد على إثرها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، فيترتب عليها توسيع في حجم الأصول المالية المحلية، وزيادة في الطلب على العملة المحلية، ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم، فإن التقلبات في أسعار الأصول، وما يترتب عليها من تقلبات في أسعار الصرف، وأسعار الفائدة محدثة بذلك مصدراً من مصادر عدم اليقين، يمنع المستثمرين المحليين والأجانب من الاستثمار في الاستثمار، محدثة بذلك شكوكاً حول استمرارية تدفقات الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، وهذا الأمر الذي يؤكّد خطورة الاعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل.

2. هروب رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج: يقصد بهروب رؤوس الأموال العربية إلى الخارج: خروج الأموال المحلية من داخل الدول إلى الدول الأجنبية بمختلف طائق التحايل على القانون، أو التهريب مؤثرة بذلك في الاقتصاد العربي بصفة عامة، والسوق المالي العربي بصفة خاصة، أي: استغلال هذه الأموال بطريقة تخدم اقتصاد الدول الأجنبية، ولا تخدم اقتصاد الدول العربية، ومن أسباب هروب رؤوس الأموال الفساد المسيطر على الإدارات، وضعف القدرة الاستيعابية للاقتصاد، وضعف البيئة الاستثمارية، وعدم جاهزيتها لتوظيف تلك الأموال بصورة صحيحة.

3. انضمام بعض الدول العربية إلى الاتفاقيات العامة لتحرير الخدمات المالية: إن التخوف الرئيس من انضمام الدول العربية إلى هذه الاتفاقيات هو انعدام التوازن بين كفاءة قطاع الخدمات في الدول النامية والدول المتقدمة، ومن ثم ضعف القدرة التنافسية للدول العربية في مواجهة الدول المتقدمة نتيجة ارتفاع المكوّن التكنولوجي في إنتاج الدول المتقدمة بالمقارنة مع المنتجات المالية للدول النامية، ومن بينها الدول العربية.

ومع الجهد التي بذلتها وفود الدول العربية للحفاظ على مصالح بلدانها في مجال تجارة الخدمات المالية، إلا أن الاتفاقيات جاءت لتعكس في مجملها مصالح الدول الصناعية، ويمكننا أن نقسّم الدول العربية من حيث التعامل مع الاتفاقيات العامة لتجارة الخدمات المالية على مجموعتين:

* المجموعة الأولى: تشمل الدول العربية التي لديها أسواق مالية، ولكنّها لم تلتزم بعد بتقديم التزامات محددة فيما يتعلق بالتعامل في أسواق المال وهي: (الأردن، وال السعودية، وعمان).

* المجموعة الثانية: تشمل هذه المجموعة الدول العربية المنظمة إلى الاتفاقيات العامة لتحرير الخدمات، وقدّمت التزامات محددة فيما يتعلق بالتعامل في أسواقها المالية، وتشمل كلاً من:

(البحرين، ومصر، والكويت، وتونس، والإمارات، والمغرب). وتمثل التزامات الدول العربية في إطار الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات المالية بما يأتي:

1. النفاذ إلى الأسواق: من أهم التزامات الدول الموقعة على الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات المالية هو حرية النفاذ إلى الأسواق، أي: تتعهد الدول العربية العضو بموجب التزاماته المحددة في الجداول المقدمة من قبله «العضو» بأن يمنح جميع موردي الخدمات معاملة لا تقل عن تلك المنصوص عليها في جداوله، ويشكل النفاذ إلى الأسواق أحد الأهداف الأساسية التي تسعى الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات المالية إلى تحقيقه؛ لتمكن منتجي الخدمات المالية من النفاذ إلى أسواق سائر الأعضاء، ومن الإجراءات التي لا يجوز للعضو أن يقيها إلا إذا كانت مدرجة في جداول التزاماته.

2. الحد من عدد موردي الخدمات المالية سواءً على صور الحصص أم الاحتكارات.

3. الحد من مجموع عدد الأشخاص الطبيعيين الذين لا يجوز توظيفهم في قطاعات خدمية معينة.

4. الإجراءات التي تقيد أو تشترك على مورد الخدمات أن يوردها عن طريق معينة من الكيانات القانونية.

5. الحد من مشاركة رأس المال الأجنبي مثل تحديد نسبة قصوى للملكية الأجنبية للأسهم أو قيمة إجمالية للاستثمارات الأجنبية الفردية والكلية.

ومن ثم فإنَّ سياسات التحرير المالي آثاراً مختلفة على أسواق الأوراق المالية، وذلك نابع من التبعات المالية التي تعكسها إجراءات التحرير المالي، فمع التوسيع بتطبيق بنود التحرير تشهد الأسواق المالية تغيرات في أدائها. وعموماً، تقسم الآثار الناجمة عن تطبيق سياسات التحرير على قسمين، أحدهما إيجابي والآخر سلبي، فالآثار الإيجابية تتضح عن طريق مساهمتها في رفع مستوى الرفاهية لدى الشعوب، إذ يساهم التحرير المالي بفتح الباب على مصراعيه أمام رؤوس الأموال الأجنبية، وإزالة المعوقات والعرقليل أمام حركة رأس المال، ومن ثم فإنَّ المستثمر سواءً أكان حكومة أم أفراداً سوف يتمكن من الحصول على التمويل اللازم للقيام باستثماراته، ومن ثم سوف تتشكل لدينا قاعدة استثمارية عريضة متنوعة على كل مجالات الاستثمار الزراعي والصناعي والخدمي

والماضي، وهذا من شأنه أن يقود إلى تعزيز الإنتاج المحلي، وتقليل الاعتماد على الخارج، ومن ثم الحافظة على العملة الأجنبية، والحد من خروجها من أجل الاستيراد. كما يمكن تعزيز هذا الجانب، وتفعيل دور الصادرات لهذه المنتجات، والحصول على العملة الأجنبية، وتعزيز قيمة العملة المحلية عن طريق زيادة كمية العطاء الأجنبي لهذه العملة. وهذا ما يؤثر إيجابياً في النمو الاقتصادي.

2-3: آليات انتقال آثار سياسات التحرير المالي إلى الأسواق المالية

هناك عديد من القنوات التي تتعكس عن طريقها آثار تطبيق سياسات التحرير المالي إلى الاقتصاد الكلي عموماً، وإلى السوق المالي خصوصاً، ومن هذه القنوات ما يأتي:

2-3-1: عرض النقد (M2)

عند زيادة عرض النقد كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي فإن ذلك يساهم بزيادة السيولة النقدية لدى الأفراد بصورة أكبر من احتياجاتهم المالية، مع ثبات العوامل الأخرى، مما يدفعهم إلى استثمار تلك الفوائض المالية في البورصات المالية عن طريق شراء الأسهم، والسندات؛ مما ينعكس إيجاباً على أسعار تلك الأوراق، ومن ثم تزداد أرباح المستثمرين الماليين هذا من جانب (الراوي، 2015). ومن الجانب الآخر فإن زيادة عرض النقد يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، ومن ثم ارتفاع أسعار السندات، وهذا ما يؤثر على انخفاض عوائد تلك السندات، و يؤثر سلبياً على الطلب في السندات، و يقابل ذلك زيادة الطلب على الأسهم؛ مما يرفع من حجم التداول، ويزيد أسعارها.

كذلك يتأثر السوق المالي بزيادة عرض النقد عن طريق تأثير تلك الزيادة في حجم الناتج المحلي الإجمالي، إذ إن زيادة عرض النقد يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، مما يسهل عملية الاقتراض، ومن ثم يزداد الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي والذي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات والأرباح والدخل، ومن ثم سينعكس ذلك على أرباح الشركات مما يحفز المستثمرين على شراء أسهم تلك الشركات الرابحة، وهذا يقود إلى زيادة التداول، ومن ثم المؤشر العام للسوق.

2-3-2: سعر الفائدة:

أمّا فيما يخص اتجاه أسعار الفائدة فإنّ النظرية الاقتصادية تناولت في طياتها ارتباط الطلب بالنقود بعلاقة عكسية مع كلفة الاقتراض، ومن ثمّ فإنّ اتجاه تحرير أسعار الفائدة يهدف إلى إزالة القيود والحدّادات التي تمنع سعر الفائدة من الوصول إلى السعر الأمثل الذي يتحدد وفق قوى العرض والطلب. ويرى (ماكنون) (McAnion) أنّ تدخل الدولة لوضع سعر فائدة فعلي أقل من السعر التوازي في السوق سوف يشكل عاملًا سلبيًا على حجم الادخارات، ومن ثمّ انخفاض هذا الحجم سوف يقلّل من رؤوس الأموال المتاحة للإقراض مما يؤثّر على السيولة المالية للمشاريع الاستثمارية التي تكون بحاجة إلى الأموال؛ لفتح خطوط إنتاجية جديدة، أو تحسين القائم منها هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإنّ عدم تدخل الدولة بتحديد أسعار الفائدة سوف يعمل على ارتفاع سعر الفائدة؛ نتيجة للطلب المتزايد على الأموال، مما سيحدث فارقاً موجباً بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، وفي ظل حرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول وفق سياسات التحرير المالي، فإنّ الارتفاع الحاصل في أسعار الفائدة سوف يشكل عامل جذب لرؤوس الأموال الأجنبية، وهذا يعني أنّ ميزان المدفوعات سيتحسّن وضعه طالما أنّ حساب رؤوس الأموال قد تحسّن نوعاً ما، ومن ثمّ ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، وانخفاض أسعار الفائدة.

يمارس هذا التغيير دوراً فاعلاً في التأثير على عدد واسع من المتغيرات الاقتصادية وعلى السوق المالية بصورة خاصة. فعلى صعيد الأفراد والمؤسسات فإنّ سلوكهم الإنفاقي أو الاستهلاكي مقرّون بتغييرات أسعار الفائدة، ومن ثمّ يقارن بين الإنفاق أو الاستهلاك وفقاً لتغييرات معدلات الفائدة، وتؤدي معدلات الفائدة دوراً رئيساً في توجيه الأموال عن طريق الوسطاء والسماسرة من أصحاب الفائض النقدي إلى الجهات التي تعاني من نقص في السيولة النقدية، ومن ثمّ فإنّ تأثير معدلات الفائدة في أداء الأسواق المالية يندرج تحت صور عديدة، من أهمها:

1. يُعد سعر الفائدة عنصراً مهماً في نفقات المشروعات؛ لأنّ المشروعات عادة ما تلجأ إلى الاقتراض في ظل غياب مواردها الذاتية المتاحة، وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة فإنّ ذلك يزيد من التكاليف الكلية، ومن ثمّ انخفاض مستوى الأرباح الكلية، ومن ثمّ انخفاض الأرباح الخاصة بالأسهم، ومن ثمّ انخفاض أسعارها.
2. تمثّل أسعار الأوراق المالية القيمة الحالية للأموال في المستقبل؛ لذا فالقيمة المباشرة لها تتوقف على سعر الخصم أو العائد المتحقق، وهذا السعر هو سعر الفائدة السائد في اللحظة نفسها،

والمتعلق بالتوظيف للمرة نفسها.

3. يمارس سعر الفائدة دوراً بارزاً في الاختيار بين الأنواع المختلفة للتوظيفات التي يمكن أن يتجه إليها المستثمر، فالمدخرون الراغبون في توظيف أموالهم عليهم المقارنة بين التوظيفات ذات العائد الثابت والمنخفض والمعروف مقدماً دون تحمل أيّ أخطار، وبين تحمل الأخطار، والحصول على عوائد مرتفعة ومتغيرة.

كما أنَّ تغيير معدلات الفائدة له تأثيراً كبيراً في أسعار الأسهم والتي تلقى بظلالها على متغيرات الاقتصاد الكلي، ومن ثمَّ فإنَّ درجة تأثير التغيرات الاقتصادية والسوق المالية لأي دولة بالتغييرات الحاصلة في أسعار الفائدة تتوقف على نشاط السوق المالية فيها وفاعليته، وعلى مستوى الثقافة المصرفية للأفراد.

3-3-2: الشخصية

يتضح لنا أنَّ هناك تأثيراً مباشراً من قبل السوق المالية في إجراء عملية الشخصية، وبالمقابل فإنَّ أثر الشخصية والتي تمثل إحدى اتجاهات سياسة التحرير المالي لها انعكاسات على السوق المالية، وذلك يتأتى من أنَّ إجراءات الشخصية المتزايدة سوف تقود إلى زيادة حجم المعاملات، والمبادلات المالية الجارية في السوق المالية إذ ستتيح المجال الأكبر للقطاع الخاص من الدخول والاستثمار في المشاريع الحكومية الشخصية، وهذا سوف ينعكس على مؤشرات حجم التداول الجارية في السوق ومؤشرات عدد الأسهم المتداولة، إذ إنَّما ستزداد كلَّما ارتفع عدد الشركات المتحولة ملكيتها إلى القطاع الخاص، فضلاً عن تزايد معدل دوران السهم والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة. وبالمقابل فإنَّ تطور شخصية المشاريع معتمد على مدى مصداقية السوق المالية وشفافيتها، فكلما كان هذا السوق على درجة كبيرة من التطور، ويستعمل أدوات مالية حديثة كانت إجراءات الشخصية تسير على خطٍّ متقدمة وجيدة.

3-3-4: سعر الصرف:

وفيما يخص سعر الصرف فإنَّه يمارس دوراً فاعلاً في التأثير في أداء الأسواق المالية، وهذا الدور يتضح كثيراً عن طريق تأثيره في أسعار الأسهم، إذ إنَّ ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يدفع الأفراد إلى الاحتفاظ بأكبر قدر ممكن من الأسهم طالما أسعار الفائدة باتت منخفضة، مما يعني انخفاض أسعار الأسهم هذا من جانب، ومن جانب آخر فإنَّ انخفاض قيمة العملة المحلية سوف يقود إلى

زيادة صادرات ذلك البلد، مما يقود إلى زيادة تنافسية الشركات المحلية في السوق الدولية، ومن ثمَّ ستزداد أرباح تلك الشركات وعوائدها، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأوراق المالية لتلك الشركات في السوق المالية.

المبحث الثالث: اتجاهات سياسات الإصلاح والتحرير المالي في العراق

بعد التحول الاقتصادي من الاقتصاد المخطط إلى محاولة الانضمام إلى اقتصاد السوق، لا بدَّ من إجراء تعديلات على القوانين والتشريعات السائدة؛ للشرع بالتحول التدريجي إلى اقتصاد السوق، ومن ثمَّ فإنَّ النهج القائم للمؤسسات المالية والمصرفية لا يمكن أن يستمر في ظل التوجهات الجديدة للسياسة الاقتصادية وفلسفة الدولة. وهذا ما دفع الدولة للقيام بحملة كبيرة من الإصلاحات المالية والنقدية على المستويات المصرفية والمؤسسية والموازنة العامة والضرائب والقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي وتحرير السوق المالية وتطويرها، وستتناول هذه الإصلاحات بصورة مفصلة، وكما يأتي:

3-1: تحرير القطاع المالي العراقي

بعد صدور قانون المصارف (94)، وقانون البنك المركزي العراقي (56) لسنة (2004)، ثمَّ عدَّلَ في عام (2017) اللذان يعدان من أهم متطلبات الإصلاح المالي في العراق بعد إجراءات التحول، وتضمنت هذه القوانين آلية العمل للنظام المالي في ظل سياسات التحرر والانفتاح الاقتصادي، إذ كان الهدف الأساس لقانون المصارف رسم الإطار القانوني للتعاملات المالية في العراق في مجال الصرافة بما ينسجم والمعايير الدولية. كما جاء هذا القانون ليعزِّز الثقة بين المتعاملين مع الجهاز المالي في ظل سياسات التحرير المالي عن طريق إنشاء جهاز مالي منفتح وآمن وسليم وقدر على استيعاب الصدمات النقدية والاقتصادية، ويساهم في تنفيذ السياسة النقدية للبنك المركزي المادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وأهم ما تمحَّض عن هذه القوانين ما يأتي (الجناوي والشيباوي، 2017: 238):

1. تحرير أسعار الفائدة: إذ تخلَّى البنك المركزي العراقي بعد عام (2004) عن وضع الحدود العليا والدنيا لأسعار الفائدة، وترك تحديدها لقوى السوق وفقاً لقوى العرض والطلب.
2. إتاحة الفرصة للمصارف الأجنبية للعمل في العراق، سواءً عن طريق الفروع أم كشركات

مستقلة أم بالشراكة مع المصارف العراقية المحلية الأهلية بما ينسجم مع قانون الاستثمار.

3. التحول من الرقابة المصرفية المترتبة على الرقابة الوقائية التقليدية التي استطاع البنك المركزي عن طريقها فرض الرقابة الوقائية عبر اللوائح التنظيمية وتطبيقها بعيداً عن الإجراءات الإدارية الرقابية القسرية، وهذا ما يمكن الجهاز المركزي من العمل ببراعة وكفاءة.

4. تحرير حساب رأس المال من دون قيد أو شرط، ويتفق هذا مع المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي المتعلقة بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات، ما عدا ما يتعلق بقانون مكافحة غسل الأموال، وأموال الجريمة والإرهاب في العراق.

5. تعديل نظام التسويات الآنية وتحديثه، وذلك عن طريق إدخال نظام (RTGS) والذي يعني نظام التسوية الإجمالية الآنية (Real Time Gross settlements)، والذي ساهم بتسوية ما يزيد على نصف تريليون دينار يومياً، فضلاً عن أنه يقلل من أخطار (اللابيدين) في العمل المالي، وعمليات التلاعب، ومن ثم يعزز من شفافية المتعاملين وكفاءتهم، وثقتهم.

6. إدخال البنك المركزي العراقي نظام التصنيف الائتماني (CAMEL) كبديل عن إظهار المراكز المالية الممثلة بمحجوم الموجودات.

7. تحديد الحد الأدنى لرؤوس أموال المصارف القائمة بما لا يقل عن (250) مليار دينار، أو (50) مليون دولار، وما يعادلها بالدينار العراقي، أي: بنسبة (30%) من رأس مال المصارف المحلية كرأسمال تشغيلي لفروع المصارف الأجنبية.

8. تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من (42%) إلى (25%) على صورة (5%) على صورة نقد في خزائن المصرف نفسه، و(20%) يحتفظ بها لدى البنك المركزي العراقي.

9. أسهم إقامة مزاد للعملة الأجنبية في تحسين سعر صرف الدينار العراقي واستقراره.

10. إصدار عملة عراقية جديدة ساهمت في استقرار الوضع النقدي وزيادة الثقة بالدينار العراقي.

1-1-3: تطور عدد المصارف (الكثافة المصرفية)

لقد كانت نتيجة الإصلاحات السابقة هي الارتفاع الكبير في عدد المصارف العاملة في

العراق بعد عام (2004) فقد بلغ عدد المصارف الرئيسة العاملة في العراق (75) مصرفًا موزعة على جميع المحافظات العراقية ولكن بنساب متفاوتة، تشكل المصارف الحكومية ما يقارب (12%) من إجمالي المصارف، فيما تمثل المصارف التجارية الأهلية (88%) من إجمالي المصارف، والتتطور الملاحظ في عدد المصارف حصل بعد عام (2004) إذ بلغت نسبة المصارف التي أُسِّست بعد عام (2004) ما نسبته (%)61 والبالغ عددها (35) مصرفًا، فيما شكلت المصارف المؤسسة قبل عام (2004) ما نسبته (%)39 والبالغ عددها (22) مصرفًا.

يأتي هذا التطور الحاصل في عدد المصارف بعد عام (2004) كترجمة لسياسات التحرير المالي، وتفعيل دور القطاع الخاص على المستويين الأجنبي والمحلي، ومن ثمَّ فمن المفترض أن يساهم هذا العدد بتوفير السيولة الالزام، مما ساهم في زيادة الائتمان الممنوح من القطاع المصرفي من (1717) مليار دينار في عام (2004) ليصل في عام (2007) إلى (4587) مليار دينار، ثم ارتفع بعد ذلك ليصل إلى (29952) مليار دينار عام (2012)، ثم إلى (37180) مليار دينار عام (2015).

3-1-2: عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي في العراق.

بعد صدور قانون البنك المركزي المرقم (56) لسنة (2004) باتت السلطة النقدية مطالبة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي، والتصرّي لأي ظاهرة اقتصادية مخلة بالتوازن معتمدة في سبيل ذلك حزمة من الأدوات الرقابية والتدخلية من أهمها متغير عرض النقد الذي أصبح متغيراً داخلياً تستطيع السلطة النقدية عن طريقه التأثير في النشاط الاقتصادي والجدول الآتي يوضح مسار التطور لهذا المتغير.

3-1-3: العمليات المصرفية في ظل التحرير المالي في العراق.

شهدت العمليات المصرفية تطويراً ملحوظاً في مدة الدراسة. فمؤشرات العمق المالي وإجمالي الودائع والائتمان حقق تطويراً، فارتفاع مؤشر العمق المالي يجعل إمكانية أفضل لتحويل توجيهات البنك المركزي إلى الأنشطة الاقتصادية جميعها، وبما يعزّز فاعلية السياسة النقدية المرتبطة بدرجة العمق المالي، أمّا إذا كانت هذه النسبة متواضعة كما هي الحال في معظم الدول النامية (لعدم توفر أجهزة الائتمان المصرفية المتقدمة) فإنَّ السياسة النقدية ستكون قليلة التأثير، ومن ثمَّ ستكون غير فاعلة في تحقيق أهدافها؛ لوجود قطاعات كبيرة ليست منقدة بالدرجة الكافية، مما يجعل السياسة

النقدية في هذه الحالة غير قادرة على أن تقوم بالدور المنوط بها؛ مما يعني انخفاض تأثيرها في الأنشطة الاقتصادية.

كما يوضح هذا المؤشر العلاقة بين المدخرات والاستهلاك إذ إنَّ انخفاض نسبة المؤشر تعني زيادة نسبة الاستهلاك على الادخار، كذلك يمكن عن طريقه معرفة مقدار العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي ما دام عرض النقد هو عبارة عن العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية تبعاً لمفهوم عرض النقد الضيق، وبما أنَّ العملة في التداول خارج المصارف تمثِّل طلب كل من الحكومة والأفراد لهذا العملة؛ لغرض التداول في السوق؛ إذن فهي تمثِّل أو تعبر عن استهلاكهما مع الأخذ بالحسبان أنَّ جزءاً منها سيتجه نحو الائتمان، وكُلُّما كانت نسبة الودائع إلى عرض النقد أكبر دلَّ ذلك على زيادة نسبة الادخار على الاستهلاك من جهة، وقدرة البنك المركزي على نقل توجيهاته إلى الأنشطة الاقتصادية عن طريق السياسة النقدية من جهة أخرى.

4-1-3: الودائع المصرفية

يُعدُّ هذا المؤشر -على صعيد الودائع المصرفية- من المؤشرات المهمة، التي تعبر عن مدى عمق الودائع المصرفية في الاقتصاد القومي، وعن درجة التعامل المصرفي، ومن الملاحظ أنَّ هذه النسبة أخذت تتراوح بين الزيادة والانخفاض، إلا أنَّ الاتجاه العام لها كان اتجاهها موجباً إذ ارتفعت من (15%) عام (2004) إلى (21%) عام (2007) ثم ارتفعت في عام (2010) إلى (47) ترليون دينار مقارنة بـ(38) ترليون في عام (2009)، وتغيير هذا الزيادة عن التحسن الملحوظ في الوضع الاقتصادي للبلاد، وزيادة الإيرادات النفطية الناتجة عن الارتفاع الكبير في أسعار النفط، وتحسين ثقة الجمهور بالقطاع المصرفى عموماً، فضلاً عن زيادة عدد فروع المصارف إلى (912) فرع في مختلف المحافظات مقارنة بـ(624) فرع في عام (2009). إلى (29%) في عام (2010)، ثم انخفضت قليلاً في عام (2011) متأثرة بالمشكلات السياسية التي حدثت بعد عام (2010)، ثم ارتفعت مجدداً لتصل إلى (30%) في عام (2017) للأعوام (2016، 2017) على التوالي بعد التحسن الملحوظ في أسعار النفط، وإرساء الأمن والاستقرار الاقتصادي نوعاً ما.

3-1-5: تطور الائتمان المصرفي

على صعيد الائتمان المصرفي فيُعد من المؤشرات المهمة التي تقيس تطور الجهاز المصرفي وكفاءته في أي دولة، وتزداد هذه النسبة كلما زاد حجم أهمية مشاركة القطاع الخاص بالنشاط المصرفي من جهة، وزيادة حجم التمويل المقدم من قبل القطاع المصرفي الخاص في استثمارات القطاع الخاص من جهة أخرى، لا سيما السلعي منه. كما يُعد ارتفاع الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص المسؤول عن ارتفاع النشاط الاقتصادي الخاص في عملية التنمية الاقتصادية، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي بعد أن ارتفعت القروض المقدمة إلى القطاع الخاص ستة ضعفي إلى زيادة حجم الاستثمار.

3-1-6: السيولة المصرفية

أماً نسبة السيولة المصرفية فتعبر هذه النسبة عن مدى تقدُّم الجهاز المصرفي وقدرته على تعبئة المدخرات، إذ إن الانخفاض في هذه النسبة يعني ارتفاع الودائع المصرفية، واستخدام أدوات مالية؛ لتسوية معاملات غير العملة، كما تعبر هذه النسبة عن:

1. أهمية النظام غير الرسمي في الاقتصاد؛ لأنَّ كلَّما توسيَّع النظام غير الرسمي أدى ذلك إلى زيادة كمية النقد المتداولة وارتفاع نسبة السيولة.
2. ثبَّتَ هذه النسبة مدى كفاءة النظام المصرفي، إذ يدلُّ ارتفاع هذه النسبة على اتساع الهامش في أسعار الفائدة الذي ينجم عنه زيادة حيازة العملة بدلاً من زيادة حيازة الوديعة المصرفية، ومن ثم عدم كفاءة النظام المصرفي.

3-1-7: تطور أسعار الصرف وأسعار الفائدة

يعبر هذا المؤشر عن درجة الانتشار، والتي حددت عالمياً كنسبة معيارية بأربع نقاط كحدٍ أعلى، وأنَّ أي ارتفاع في درجة الانتشار سوف يمثل خلاً واضحاً في النشاط المصرفي المتمثل بالإيداع والإفراض، كما يعبر عن خشية المصارف من الإقراض، ولا يشجع المؤديين على تحويل مدخراتهم إلى ودائع لدى المصارف، إذ إنَّ المدعي يقارن ما بين المنافع التي يحصل عليها بوجود النقود سائلة لديه، وبين الفائدة التي يمكن أن يحصل عليها بإيداع أمواله لدى المصارف وترك تفضيل السيولة هذا من جهة. ومن جهة أخرى، يقارن المفترض ما بين الأرباح التي يتوقع أن يحصل عليها

مستقبلًا عن طريق استخدام القرض واستثماره وبين الفائدة التي يمكن أن يدفعها للمصرف كفائدة على القرض.

إذ يُعد تقليل الفجوة بين الفائدة على الودائع والفائدة على منح الائتمان من الوسائل المهمة في زيادة المنافسة داخل القطاع المصرفي من جهة، ومدى قدرة الجهاز المصرفي في تمويل عملية التنمية الاقتصادية عن طريق زيادة المقترضين من جهة أخرى، فكلما كانت نسبة الانتشار متواضعة أدى إلى زيادة الودائع عن طريق تجميل المدخرات، وزيادة القدرة على تطوير الاستثمار، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي.

أما بخصوص سعر الصرف فإن سعر صرف الدينار العراقي، وتحسن قيمته مشروط بعاملين، الأول هو توافر الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي، والثاني هو انخفاض مستوى التضخم، فضلاً عن أن سياسة سعر الصرف تواجه متغيرات خارجية؛ سببها ارتفاع أسعار المواد الغذائية، والسلع الأخرى عالمياً، مما يؤدي إلى تضخم مستورد، لا يمكن معالجته إلا بتحسين قيمة الدينار العراقي على وفق شروط التبادل التجاري وأسسه، وبما أن الأزمة المالية العالمية أدت إلى انخفاض أسعار السلع التي يقوم العراق باستيرادها، مما أدى إلى انخفاض معدلات التضخم داخل الاقتصاد العراقي، أو تثبيتها على أقل تقدير، وهذا ما انعكس إيجاباً على سعر صرف الدينار العراقي.

3- سوق العراق للأوراق المالية في ظل سياسات التحرير المالي

أسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (74) الصادر في نيسان (2004) في تاريخ (2004\4\18)، وبasher نشاطه في أول جلسة تداول له في (24 حزيران 2004). وهذا السوق شخصية معنوية مستقلة مالياً وإدارياً عن الحكومة العراقية ووزارة المالية، ولا يستهدف الربح، وتعود ملكيته للأعضاء، وتعاملاته التجارية المشتركة مع الآخرين بطريقة تجارية لا تتناقض مع القانونين المؤقت والدائم، والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق، أو هيئة الأوراق المالية العراقية. يسعى السوق إلى تنظيم وتبسيط التعامل بالأوراق المالية وتسويتها، وبضمها أعمال المقاصة والتسوية المالية، وتحديد حقوق عناصر السوق، والتزاماتهم، وحماية مصالحهم المشروعة. وتوعية المستثمرين العراقيين، وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق عن طريق جمع الإحصائيات والمعلومات الضرورية وتحليلهما ونشرها، والتواصل مع اتحادات أسواق الأوراق المالية العربية والدولية؛ لتطوير نشاط السوق.

ولسوق الأوراق المالية كيان قانوني ذو استقلال مالي وإداري، وله الحق في رفع الدعاوى أمام المحاكم والسلطات القضائية، أو أية سلطة أخرى، ويجب أن يمثل من رئيس مجلس المخاطبين، أو شخص مخول من الرئيس. ولا يحق لأي سوق أوراق مالية، أو أي سوق سندات منظم آخر أن يعمل من دون إجازة من هيئة الأوراق المالية، وتكون سوق الأوراق المالية استناداً لذلك مجازة ومحوّلة بموجب هذا القانون للبدء بعملياتها حالاً، وخاصة للمراقبة، أو الإشراف المنظم للهيئة، وأنّ من الأسس التي يعتمد عليها السوق هي مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة له، ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء، ولن يكون السوق مسؤولاً عن أية التزامات تترتب أو قد تترتب على سوق بغداد للأوراق المالية الذي أُلغى في (19/3/2003) (سوق العراق للأوراق المالية، 2005: 34). وتفرض السوق غرامات على أولئك الأشخاص الخاضعين إلى سلطة السوق القضائية والذين يخرقون القانون أو القواعد أو التعليمات الخاصة بالسوق والهيئة. وفي سوق العراق للأوراق المالية بوصفه واحداً من الأسواق المالية، ينحصر التعامل في الأوراق المالية العراقية وغير العراقية التي حدّدها القانون المؤقت رقم (74 لسنة 2004) بالأسهم والسندات وأذونات الخزينة التي تصدرها الدولة، أو المؤسسات الحكومية، أو شركات القطاع العام، أو الشركات المساهمة الخاصة والمدرجة في سوق العراق المالي، وكذلك الأوراق المالية الأخرى القابلة للتداول في السوق. وينحصر حق التعامل بالأوراق المالية المقبولة في السوق عن طريق الوسطاء، إذ لا يجوز أن تتم أية عملية بيع أو شراء للأسهم أو السندات إلا داخل قاعة التداول، وعن طريق الوسطاء في السوق، وتحت إشراف هيئة الأوراق المالية ومجلس المخاطبين. ويموّل سوق الأوراق المالية من الرسوم التي تدفع من الشركات، وذلك عن طريق تقديم سنداتها للتعامل التجاري للمستثمر في السوق، وكذلك الرسوم التي تدفع من أعضاء السوق التي تختص تمويل الأعضاء وموظفيهم ووكالائهم، وذلك للتعامل في معاملات السندات في السوق، فضلاً عن العمولات التي يحصل عليها السوق على حجم التعامل التجاري الذي يكون في السوق. ويمكن إجمال أهم أهداف سوق العراق للأوراق المالية وأبرزها على النحو الآتي (سوق العراق للأوراق المالية، 2005: 7):

1. تنظيم أعضائه والشركات المدرجة في السوق وتدريبهم بطريقة تناسب مع أهداف المستثمرين، وتعزيز ثقة المستثمر بالسوق.
2. تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها، تكون أمينة، وتنسم بالتنافسية والشفافية.
3. تنظيم تعاملات الأوراق المالية وتسهيلها بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة وبضمها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.

4. تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء الأوراق المالية وبيعها، وتحديد حقوق والتزامات الأطراف، ووسائل حماية مصالحهم القانونية.
5. تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.
6. توعية المستثمرين العراقيين والأجانب بشأن فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
7. جمع إحصائيات ومعلومات ضرورية وتحليلهما ونشرهما؛ لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في قانون تأسيس سوق العراق للأوراق المالية.
8. التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية؛ لتطوير السوق.
9. القيام بخدمات وفعاليات أخرى ضرورية لدعم أهدافها.

قائمة المصادر:

- (1) إدريس، ياسمين هلال، (2017)، التحرير المالي ودوره في تحديد اتجاهات الصناعة المصرفية في العراق، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، بغداد.
- (2) الجميل، سرمد كوكب، (2011)، التمويل الدولي المدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الدار النموذجية للطباعة والنشر، ط 1، صيدا، لبنان.
- (3) الجميل، سرمد كوكب، (2012)، المدخل إلى إدارة المؤسسات المالية (نظريات وتطبيقات)، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، ط 1، جامعة الموصل، العراق.
- (4) الحنيطي، محمد عبدالرزاق وزملاؤه، (2012)، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، ط 1، دار المسيرة، عمان.
- (5) درويش، حسين ديكان، (2008)، أثر سياسات الإصلاح الاقتصادي في رفع مقدرة الاقتصاد العراقي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد 10، عدد 1.
- (6) رايس، مبروك، (2015)، انعكاسات العولمة المالية على الجهاز المركزي، ط 1، دار الجنان للنشر والتوزيع.

- 7) الشكرجي، بشار ذنون محمد وآخرون (2008)، الإصلاح والتحرر المالي في العراق مع الإشارة للتجربة المصرية، مجلة تنمية الرافدين، عدد 91، مجلد 30.
- 8) العزاوي، ابتسام علي حسين، (2009) سياسات الإصلاح الاقتصادي وانعكاساتها على التنمية البشرية (دراسة لبلدان مختارة)، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، بغداد.
- 9) عوض، طالب والمحادين، مالك ياسين (2011)، أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإدارية، مجلد 38، العدد 2.
- 10) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي.