

أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الإسلامي

**أ. طلحوي فاطمة الزهراء
جامعة أدرار، الجزائر**

**د. مدياني محمد
جامعة أدرار، الجزائر**

ملخص الدراسة:

يُعد التحرير المالي من أبرز معالم النظام المالي الجديد وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة؛ ونتيجة لآثار سياسات الكبح المالي في أواخر السبعينات، شرع العديد من دول العالم بإجراء اصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية، بإيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين، اتخذت دول منظمة التعاون الاسلامي إجراءات تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره من كل أشكال الكبح المالي. ومن خلال هذه الدراسة التي تدور حول التساؤل الآتي: ما هي آثار سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الإسلامي خلال الفترة (1990-2013)؟.

قمنا بقياس أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى هذه الدول خلال الفترة (1990-2013) وذلك باستخدام معطيات البانل؛ حيث بينت الدراسة تدني أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدول المنظمة ويعزى هذا الى غياب توفر شروطه، اضافة إلى عدم الانتهاء من اجراءات الانفتاح التجاري لديها. وللحصول على الآثار الإيجابية للتحرير المالي على النمو الاقتصادي لابد من إعادة النظر في هيكل البورصات والعمل على القيام بمحاولات إصلاحها وتطويرها وكذلك تحسين مناخ الاستثمار ودعم المؤسسات المالية الإسلامية. لكن ذلك يتطلب إتمام إجراءات الانفتاح التجاري لديها والتحضير للتحرير المالي الكامل وفقا لشروطه، مع إعطاء الأولوية للتحرير الداخلي وتكثيف القطاع المالي الداخلي مع متطلبات الاندماج المالي العالمي.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، النظام المالي، المؤشرات المالية والنقدية، النمو الاقتصادي.

Abstract:

Financial liberalization is one of the most prominent features of the new financial system and the most important characteristics of the economic developments. Because of the effects of the repression policies in the late seventies, many countries of the world began to make radical reforms at the level of financial and economic systems. At the behest of the Monetary Fund and the World Bank, The Organization of Islamic Cooperation (OIC) has adopted different measures aimed at reforming the financial sector and liberalization from all kinds of financial repression. This study revolves around the following question: "What are the effects of financial liberalization policies at the Organization of Islamic Cooperation countries economic growth during the period (1990-2013)?"

The impact of financial liberalization policies on economic growth for these countries during the period (1990-2013) was measured by using panel data. The study showed the low impact of financial liberalization on economic growth for the countries of the Organization. This impact attributed to the lack of availability of conditions of financial liberalization, in addition to; non-completion of the trade openness procedures with it. To obtain the positive effects of financial liberalization on economic growth, must reconsider the structure of the stock exchanges and work to repair and development attempts as well as improving Circumstance of the investment and support the Islamic Financial Institutions. But that requires completion of trade liberalization measures have and prepare full financial liberalization according to the conditions, with priority given to internal liberalization and adapt domestic financial sector with global financial integration requirements.

Keywords: financial liberalization, financial system, financial and monetary indicators, economic growth.

المقدمة:

انتهجت غالبية دول منظمة التعاون الإسلامي خلال السبعينات سياسة التدخل الحكومي؛ والتي كانت ترى فيها ضماناً لتعبئة أكبر قدر من الموارد المالية وتوجيهها بالشكل الذي يدعم نجاح الخطط الاقتصادية لتلك الدول. لكنها واجهت انعدام فعالية هذه السياسة في تعبئة المدخرات المالية بالقدر الذي يسمح بتحقيق معدلات النمو المستهدفة؛ وذلك بسبب تطبيق هذه السياسة والتي عرفت باسم «الكبح المالي».

لذا كان حرياً بدول المنظمة البحث عن خيارات أخرى تتعكس إيجاباً على مساراتها التنموية، ومن أحد أهم خياراتها التحرير المالي؛ الذي يُعد أبرز معالم النظام المالي الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة، إذ ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطاً وثيقاً بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسة اقتصادية عامة موازاة مع الجهود المبذولة للاندماج في الاقتصاد العالمي؛ الذي سعت له دول العالم للاستفادة من مزايا التحرير المالي وموازاة مع الحد من الوقوع في الأزمات والتصدي لها وتعزيز تنافسية اقتصادياتها.

لقد عرف التحرير المالي عدة توجهات وتطبيقات من قبل الدول التي انتهجته كمحاولة منها للقضاء على تبعات التحول من الكبح المالي؛ الذي تخبطت فيه لعدة عقود، لكن بعد ظهور نظرية Mc kinnon Shaw and عام 1973، أصبح من الواضح على هذه الدول تطبيق هذه السياسات خصوصاً فيما يتعلق بأسواق المال، التأمينات، المصارف، وحركة رؤوس الأموال. وهذا ما يدفعنا إلى طرح التساؤل الآتي:

ما هي آثار سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الإسلامي خلال الفترة (1990-2013)؟

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

1. تقييم سياسة التحرير المالي وتبعات التخلي عن سياسة الكبح المالي بالموازاة مع التوجه نحو اقتصاديات السوق في دول منظمة التعاون الإسلامي.
2. معرفة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي ووجهات نظر الاقتصاديين التي تجلت في أبحاثهم التجريبية.
3. تحديد المشاكل والمعوقات التي تحد من تفعيل الأثر الإيجابي للتحرير المالي سواء كان داخلياً أو خارجياً ومعرفة بعض التجارب الرائدة في ذلك.

تستمد الدراسة أهميتها من ضعف وغياب الأبحاث الاقتصادية الخاصة بالتعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية حيث أن معظم الدراسات تدور حول أدبيات التحرير المالي وتطبيقه في عينات صغيرة دون استخدام أدوات قياسية وإحصائية كمية تعطي معلومات دقيقة وغير متحيزة، إذ سنحاول من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على أثر تحرير حساب رأس المال، والتحرير المصرفي على النمو الاقتصادي، إضافة إلى الاهتمام المتزايد بالتحرير المالي من قبل دول منظمة التعاون الإسلامي انطلاقاً من الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي واستدامته.

كما تجدر الإشارة إلى أهمية الموضوع من خلال انعكاسات التحرير المالي على اقتصاديات الدول التي قامت بالتحرير المالي؛ حيث شهدت أزمات مالية ومصرفية من بينها أزمة جنوب شرق آسيا، وأزمة أمريكا اللاتينية.

لقد اهتز النظام الاقتصادي الليبرالي بعد توالي الأزمات عليه، حيث نادى الاقتصاديون بتطبيق أنظمة اقتصادية أكثر استقراراً وأماناً، ومن بينهم من نادى بتطبيق مبادئ الاقتصاد الإسلامي خصوصاً فيما يتعلق بالأنظمة المالية وطرق التمويل وعمل البنوك. لذلك كان جدير بدول منظمة التعاون الإسلامي والتي تمثل الدول الإسلامية اغتنام الفرص بالاهتمام بأنظمتها المالية وتحريرها وفقاً لشروط المنهج الأمثل للتحرير المالي من أجل ربطها مع الأنظمة المالية العالمية، ورفع الكفاءة الاقتصادية وتعزيز تنافسيتها من خلال زيادة معدلات النمو وتطوير أنظمتها المالية التي أضحت ملاذاً آمناً لرؤوس الأموال، خصوصاً بعد تدني نسب التضخم من الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

أولاً: الأسس النظرية للتحرير المالي

1. مفهوم الكبح المالي: لقد عُرف الكبح المالي «Financial Repression» من قبل (Mc Kinnon and Shaw سنة 1973) بعد أن لاحظنا أن الأنظمة المالية للدول النامية قد شهدت العديد من العوائق والقيود، وهو الواقع الذي أدى إلى صب اهتمام الاقتصاديين والمفكرين بهذا المفهوم في ذات الفترة ويتجلى ذلك من خلال تعدد التعاريف التي صاغها الباحثون آنذاك.

1.1 تعريف الكبح المالي: يُعرّف (Benhassena, 2006) الكبح المالي على أنه تلك الإجراءات والقرارات التي تسعى للتضييق على النظام المالي من خلال:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة،
- فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي،
- رفع الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية،

- وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والقطاع البنكي بصفة خاصة،
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض،
- فرض قيود على تدفقات رأس المال.

كما نُعرف الكبح المالي على أنه جملة من الإجراءات والتنظيمات التي تخص النظام المالي والمتخذة من قبل السلطات النقدية بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة وزيادة الاستثمار، كما أن سعر الفائدة منخفض (تحت المستوى التوازني) ولا يعكس قوى السوق ولا معدل التضخم.

2.1 أشكال الكبح المالي: ظهر الكبح المالي في الأنظمة المالية على عدة أشكال سوف نذكر منها ما يأتي:

1.2.1 التحديد الإداري لأسعار الفائدة: وذلك عن طريق فرض معدل فائدة على القروض والودائع البنكية، تحت المستوى التوازني (عند مستوى منخفض)، حيث تبرر الحكومات هذا الإجراء بأنه وسيلة لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام. إضافة إلى منع البنوك من القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي فبعض البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة تحاول السيطرة على السوق المالي (SOLHI, 2006, P5).

كما تبرر الحكومة تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني بأنه يسهل عليها تمويل عجزها وبأقل تكلفة ممكنة ويزيد من حجم الاستثمارات، وكذلك تمويل المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية (قدي، 2005، 56).

2.2.1 الرسوم الضريبية المرتفعة الخاصة بالخدمات المالية: في ظل الكبح المالي نجد أن السلطات النقدية تقوم بفرض معدل ضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد؛ حيث تهدف من خلال ذلك إلى الحصول على مورد مالي لتغطية النفقات في موازنة الدولة، إضافة إلى الحد من نشاط الوساطة المالية (اندوراس، 2005، 85-86).

3.2.1 تقييد التدفقات النقدية: تقوم السلطات النقدية بالتضييق على المتعاملين في الأسواق المالية من خلال تقييد العمليات المالية، الأمر الذي يحد من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الدولة ووجود صعوبات وحواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، كما تلجأ السلطات النقدية إلى تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

4.2.1 التشريعات المتعلقة بالمحافظ المالية: تُبين القوانين والتشريعات التي تخص القطاع المالي وبالخصوص تكوين المحافظ المالية درجة التحرر المالي أو الكبح المالي الذي يعيشه هذا القطاع، ففي ظل الكبح المالي تلزم القوانين البنوك شراء السندات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات العمومية والتي تتميز بعائد منخفض ومخاطر كبيرة، كما تضع قيوداً على تملك الأجانب لأصول مالية للمؤسسات الاقتصادية المحلية (الفنيش، 2000، 150).

5.2.1 الاحتياطي الإجمالي المرتفع المفروض على البنوك التجارية: يعتبر الاحتياطي الإجمالي أحد أدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر، حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة بحوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية؛ حيث تسمح هذه الأداة بالتأثير على عملية خلق نقود الودائع التي تحتكرها هذه البنوك (غربي، 2007، 23).

2: نظرية التحرير المالي:

ظهر مصطلح التحرير المالي لأول مرة في كتابات (Mc kinnon and Shaw 1973) حيث اعتبره بمثابة حل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيها الأنظمة المالية للدول النامية، ووسيلة لرفع وتيرة النمو الاقتصادي.

1.2 تعريف التحرير المالي: عرفه كل من (Mc kinnon and Shaw 1973) على أنه: الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية (BENALLAL, 2012, P5).

وعرفه كل من MABLE and CHATELAIN, De BANDT (1997) على أنه: تلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار، واستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار.

كذلك عرفه (MURAT UCER 2000) على أنه عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة (BENALLAL, 2012, P5).

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن مفهوم التحرير المالي يتوقف على الإستراتيجية الاقتصادية المتخذة، حيث يخضع لتوجهات السياسات الاقتصادية فنجد منها ما هو قائم على إلغاء أو تخفيف القيود على النظام المالي بصفة عامة مما يكسب التحرير المالي صبغة التعميم أو الشمولية. كما تلجأ بعض

الدول إلى تبني سياسات حذرة فتعتمد إلى التحرير المالي المتدرج والذي ينطلق من تحرير العمليات في الأسواق المالية إما بتحرير حركة رؤوس الأموال أو تحرير أسعار الفائدة أو تطبيق التحرير عليهما معاً من أجل دعم قدرة استيعاب الأسواق المالية وتفعيل دورها في دعم النمو الاقتصادي.

- أنواع التحرير المالي: يشمل التحرير المالي كل من التحرير المالي الداخلي (المحلي) والتحرير المالي الدولي (الخارجي)؛
- التحرير المالي الداخلي:
- تحرير معدلات الفائدة: والتي تتمثل في إلغاء تحديد أسقف لمعدلات الفائدة (المدينة والدائنة). كما أن تحرير سعر الفائدة قد يأخذ شكلين إما التحرير السريع، أو التحرير التدريجي لسعر الفائدة (بلعزوز، 2004، 201)، بحيث:
- التحرير السريع والكامل لسعر الفائدة في فترة زمنية قصيرة، حيث يترك للبنوك حرية تحديد أسعار الفائدة وفقاً لظروف السوق ودون الأخذ بعين الاعتبار البيئة الاقتصادية.
- التحرير التدريجي لسعر الفائدة، حيث تتحول وفقاً لهذه الإستراتيجية أسعار الفائدة المدارة وكذلك القواعد المنظمة لها إلى نظام التحرير عبر فترة زمنية طويلة، وبعد أن يكون قد تم تهيئة البيئة الاقتصادية المحيطة لمثل هذا التحرير (أي أن تكون الظروف الاقتصادية مستقرة وملائمة).
- تحرير القروض: والتي تتمثل في التخلي عن سياسة توجيه القروض نحو قطاعات اقتصادية معينة؛ أي عدم التأثير في مجالات استخدام الائتمان المصرفي (BENHASSENA, 2006,P27) وكذلك إلغاء ما يأتي:
- تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية.
- تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القروض.
- تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض (قصيرة متوسطة طويلة الأجل).
- إلغاء الاحتياطات الإلزامية: وهي الاحتياطات التي تودعها البنوك لدى البنك المركزي ولا تحصل من وراء إيداعها على عائد.
- تحرير المنافسة البنكية: وتتمثل في إلغاء القيود على إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية،
- كما يرى مؤيدو هذا المنهج أن التحرير المالي الداخلي إذا تم بنجاح، فإنه يؤدي إلى زيادة تطور القطاع المالي وارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات ايجابية مقبولة وتشجيع الادخار وإلى كفاءة في تخصيص الائتمان، كما أن التحرير المالي الداخلي هو خطوة تسبق التحرير المالي الخارجي (ELRYAH, 2014,P32).

2.2.2 التحرير المالي الخارجي (الدولي): يتمثل التحرير المالي الخارجي في إلغاء القيود على معدلات حساب رأس المال، وهو أمر لازم للتحرير والانفتاح الاقتصادي والمقصود بالتحرير المالي الخارجي التحرر من الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، كما أن تحرير حساب رأس المال يعني إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات (BENHASSENA, 2006, P33)، ويشمل تحرير حساب رأس المال المعاملات الآتية (شكوري، 2012، 43).

● تحرير الأسواق المالية: والذي يرتبط بإلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم سندات صكوك سوق رأس المال أوراق استثمار والمشتقات وغيرها من الأدوات المالية)، وهي تشمل عمليات الشراء التي تتم محلياً ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع والإصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محلياً غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).

● الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية: تتمثل إجراءات التحرير في إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى الخارج أو على تصفية الاستثمارات أو على بيع وشراء العقارات، التي تتم محلياً بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

3. المنهج الأمثل للتحرير المالي

1.3 مؤشرات التحرير المالي: اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة التحرر المالي وتطور النظام المالي، وسنحاول التطرق إلى أبرز ما تداول منها في أبحاث الاقتصاديين - وخصوصاً تلك المدرجة في الدراسات التجريبية - فيما يأتي:

● حجم الوساطة المالية «M2/PIB»: ويطلق عليه أيضاً مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للنتائج الداخلي الخام (PIB)، ويرى «ماكينون» أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

● معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام: يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة ومتوسطة الأجل، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أنه يختلف عن المؤشر الأول «M2/PIB» بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدى البنوك، باستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة

هذا المؤشر يدل على دور كبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات بما يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

● معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

● نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فإن هذا يدل على تطور النظام المصرفي خصوصاً بدوره في جمع المعلومات، مراقبة المديرين، تنويع المخاطر، بالإضافة إلى تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، تزيد من مساهمته في عملية النمو الاقتصادي.

2.3 عناصر التحرير المالي: أقرت معظم الدراسات السابقة بأنه مهما اختلفت إجراءات وشروط التحرير المالي إلا أنها تشمل ثلاثة جوانب رئيسية وفقاً للمعادلة الآتية:

حيث:

LBS: (Liberalization of the Banking System) تحرير النظام المصرفي المحلي

LFM: (Liberalization of Financial Markets) تحرير الأسواق المالية

CAL: (Capital Account Liberalization) تحرير حساب رأس المال

FL: (Financial Liberalization) التحرير المالي

1.2.3 تحرير النظام المصرفي الداخلي: حسب (محلوس، 2009، 8) يشمل تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاثة عناصر أساسية وهي:

● تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة: وذلك من خلال الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وبالتالي تتحدد حسب قوى السوق.

● تحرير القروض: ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية التمييز من خلال توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع

سقف ائتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات، وبالإضافة لذلك إلغاء أو خفض نسب الاحتياطات الإلزامية المفروضة على البنوك التجارية.

● **تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي، وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

● **2.2.3 تحرير الأسواق المالية:** يتم ذلك من خلال عدم تقييد حرية المستثمر الأجنبي عند حيازته أو امتلاكه للأصول والأوراق المالية المصدرة باسم جهات محلية في بورصة القيم المنقولة، والحد من إجبار توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها (حريري، 2007، 64).

3.2.3 تحرير حساب رأس المال: ويقصد به العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن حرية التدفقات المالية والنقدية بمختلف أشكالها العابرة للحدود (ادريس، 2004، 50). ويركز خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص على أمرين هما:

1. أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات الطويلة الأجل قبل التدفقات القصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير الاستثمار في المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر.

2. إن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على المعاملات بالعملة الأجنبية، إنما يتطلب ضبط الإجراءات المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين (ابن معزوز، 2010، 6).

وبناءً على درجة تحرير كل جانب من الجوانب الثلاثة السابقة الذكر (تحرير النظام المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال)، يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل بالنسبة لكل دولة.

3.3 متطلبات التحرير المالي: يشترط نجاح سياسة التحرير المالي توفر مجموعة من المتطلبات قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود والانفتاح المالي حيث يجب مراعاتها، وذلك ما أقره MCKINNON بعد جملة الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي، بالإضافة إلى فشل تطبيق سياسة التحرير المالي عند بعض الدول مثلما وقع للشيلي، حيث قام MCKINNON ببناء نموذج جديد

عام (1991)، والذي ركز فيه على عنصرين مهمين اعتبرهما كشرط أساسي لتطبيق ونجاح سياسة التحرير المالي، يتمثل أولهما في استقرار الاقتصاد الكلي، أما ثانيهما فهو التدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي دون إهمال الرقابة على الأنظمة المصرفية.

وتوالى الدراسات والأبحاث لتضيف لتحليل MCKINNON المزيد من الدقة والتحليل حول شروط نجاح سياسة التحرير المالي، ولعل من أهمها ما يأتي:

1.3.3 توفر بيئة اقتصادية مستقرة: يُعد استقرار الاقتصاد الكلي ركيزة أساسية قبل تبني سياسة التحرير المالي، فالبيئة الاقتصادية المستقرة تغيب عنها مخاطر التضخم، وعجز الموازنة وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الانفتاح على النظام المالي العالمي ومن ثم الاندماج فيه (ماكينون، 1996، 116). وتولى الأهمية إلى العناصر الآتية:

- أ. سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار،
- ب. سياسة مالية فعالة وأسعار الصرف تدعم الاستقرار المالي،
- ج. توافر قطاع مالي كفؤ ومستقر.

2.3.3 توافر نظام قانوني وإشرافي مناسب: وذلك من خلال:

- أ. توافر بنية مؤسسية وقانونية ملائمة،
- ب. التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية (أندوراس، 2005، 88)

4.3.3 التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي: ثمة منهجان للتحرير المالي أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير في وقت واحد، والآخر تدريجي وهو التحرير الذي يتم في شكل متسلسل ومتأن في إجراءاته وتطبيقه يكون بحیطة وحذر.

ثانياً: التحرير المالي والنمو الاقتصادي

عالجت الدراسات التجريبية السابقة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وشروط نجاحها خاصة التحرير الخارجي الذي يركز على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال. وسنعرض فيما يلي النماذج الرياضية المفسرة لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى الدراسات التي خلصت إلى الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي والدراسات التي أثبتت عكس ذلك.

1. النماذج المفسرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي
يمكن أن نوضح هذا الأثر من خلال النموذجين الآتيين:

1.1 نموذج: (Pagano, 1993) (غريبي، 2007، 87) حيث يشرح من خلاله آلية النمو الداخلي عن طريق رصد تأثير التطور المالي على النشاط الحقيقي وهو يتمثل فيما يأتي:

$$Y = f(K, A) \dots \dots \dots 1$$

افترض Pagano أن عدد السكان ثابت والإنتاج الإجمالي (Y) هو دالة لمخزون رأس المال (K) وإنتاجية رأس المال (A)، و فقط من أجل المثال افترض وجود سلعة واحدة في هذا الاقتصاد.

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

ومن خلال هذه المعادلة نرى أن مخزون رأس المال هو دالة تابعة للتدفقات الاستثمارية (I) ومعدل الانخفاض في قيمة رأس المال (S).

$$I = h(s, \phi) \dots \dots \dots 3$$

تمويل الاستثمار يتأتى عبر الادخار وذلك عن طريق البنوك (s)، وتكاليف الوساطة المالية يمثلها ب(φ)، أما العوامل الأخرى التي تؤثر في القرار الاستثماري فتم جمعها في متغير واحد (x) وتصبح معادلة الاستثمار على الآتي:

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

وبالاعتماد على العلاقة التي تربط بين (I) و (K) من جهة وبين (Y) و (X) من جهة أخرى يمكن الحصول على المعادلة الآتية:

$$I = kt + 1 - (1 - \delta)Kt \dots \dots \dots 5$$

كما أنه اعتبر أن تكاليف الوساطة المالية تؤدي إلى تسرب الادخار وبالتالي تصبح دالة الاستثمار على الشكل

$$It = \phi St \dots \dots \dots 6$$

ومن المعادلة (1) فإن معادلة النمو في الفترة (T+1) يمكن الحصول عليها كما يأتي:
 $gt + 1 = (Yt + 1/Yt) - 1 = (Kt + 1/Kt) - 1 \dots \dots \dots 7$

ومن (5) و(6) نجد:

$$g = A\phi - \delta \dots \dots \dots 8$$

وهي تمثل أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي وقد تم اشتقاقها من المعادلات الآتية:

$$It = Kt + 1 - Kt + \delta Kt \xrightarrow{\frac{\delta It}{Yt}} = Kt + 1 - \frac{K}{Y}t + \frac{\delta AI}{Y} = g + \delta \Rightarrow g = A\phi - \delta$$

$$It = Kt + 1 - Kt + \delta Kt \xrightarrow{\frac{\delta It}{Kt}} = Kt + 1 - \frac{K}{K}t + \frac{\delta AI}{Y} = g + \delta \Rightarrow g = A\phi - \delta$$

$$Kt = Yt/At$$

فالمعادلة (8) تلخص أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، فإن سياسة التحرير المالي تسمح بتعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة الموارد المالية مما ينعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي. كما أن الوساطة المالية في ظل نظام مالي متطور تعمل على تحسين مستوى الادخار وذلك عن طريق رفع إنتاجية رأس المال، مما يشجع المدخرين على زيادة الادخار، وهذا يؤدي إلى رفع حجم الموارد المالية في الاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

2.1 نموذج غلة الحجم الثابتة: يشرح هذا النموذج أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال استخدام نوعين من رأس المال K_1 و K_2 تحت شروط ثبات غلة الحجم (بيرتج، 2004، 55) كما أن دالة الإنتاج الكلي تكتب على الشكل يأتي:

$$Y = F(K_1, K_2) \dots \dots \dots 1$$

K_1, k_2 تمثل رأس المال المتاح في الاقتصاد.

$$K_1 + K_2 = K \dots \dots \dots 2$$

K غير ثابت يتغير وفق الاستثمار حيث أن:

$$\Delta k = I \Delta k = I \dots \dots \dots 3$$

والاستثمار يساوي الادخار الفعلي، أي الادخار مطروحاً منه تكاليف الوساطة المالية

$$I = \phi s Y \dots \dots \dots 4$$

ويفترض النموذج أن $K_1 / K_2 = 2$ من أجل توضيح أثر التحرير المالي على النمو، حينها تصبح المعادلة (1) من الشكل:

$$\Delta Y = A(2)K = A(2)\phi s Y$$

$$\frac{\Delta Y}{Y} = A(2)\phi s \frac{\Delta Y}{Y} = A(2)\phi s \dots \dots \dots 5$$

من النموذج أعلاه يتبين أن النموذج الاقتصادي يعتمد على إنتاجية مخزون رأس المال (A) وعلى الوساطة المالية وتكلفتها (ϕ) وكذا معدل الادخار S وهذه الشروط لا تتوفر إلا في ظل نظام مالي متطور.

2. الأبحاث التي تؤيد أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي:

تعددت الأبحاث التي تناولت أثر التطور المالي والتحرير المالي على النمو الاقتصادي والتي أجريت على العديد من الدول وبالخصوص الدول النامية التي كانت تعاني من الكبح المالي ومن أبرزها ما يأتي:

● دراسة التوازي بين النمو الاقتصادي والتطور المالي: تعود هذه الدراسة لـ Goldsmith، حيث يُعد من أول الاقتصاديين الذين اجروا بحثاً يدرس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي عام (1969)، حيث عالج الباحث اشكاليته على عينة تشمل 35 دولة مصنعة وذلك خلال الفترة (1860-1963)، وتوصل إلى وجود اقتران وتوازي بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (BENTAHER, 2005, P22).

● لكن تعرضت هذه الدراسة للعديد من الانتقادات بسبب صغر حجم العينة، وبالتالي استبعد المنتقدون إمكانية تعميم النتائج المتولدة عنها، إضافة إلى حصرها للعوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في التطور المالي فقط، كما أنها توقفت على تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي دون تحديد اتجاه هذه العلاقة (غربي، 2007، 94).

● دراسة Quinn: قدم دراسته¹ عام 1997 تحت عنوان (The correlates of change in international financial regulation)، حيث عالج الباحث أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي حيث اتخذ من تحرير حساب رأس المال مؤشراً للدلالة على سياسة التحرير المالي، كما عبر عن النمو الاقتصادي بمعدل النمو الحقيقي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، مستعملاً في ذلك طريقة المربعات الصغرى ومؤشر مستحدث سمي بمؤشر Quinn²؛ حيث يستعمل هذا المؤشر لقياس شدة القيود المفروضة على حساب رأس المال (QUINN, 1997).

● وقد خلص Quinn إلى وجود ارتباط قوي موجب الاتجاه بين تحرير حساب رأس المال والنمو الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج الإجمالي.

● دراسة Klein and Olive : عرض عملهما المعنون بـ: (Capital account liberalization, financial depth and economic growth)، الذي أجريه على عينة مكونة من 92 دولة صناعية ونامية خلال الفترة (1986-1995)، حيث ركز فيه كل من الباحثين دور تحرير تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي وتحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، معتمدين في ذلك على طريقة المربعات الصغرى، ومؤشر Shar3³، ومؤشر آخر يقيس درجة التطور المالي. وتوصل الباحثان إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي فقط في الدول الصناعية؛ أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي

1. عينة الدراسة مكونة من 58 دولة خلال الفترة (1960-1989)

2. يضم هذا المؤشر 64 دولة للفترة 1975-1989 حيث يأخذ قيماً محصورة ما بين 0 الذي يمثل أقصى حد من القيود و2 الذي يمثل أدنى حد من القيود. ويتم نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي.

3. مؤشر يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال والصادر في التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف.

متطور. لذلك اعتبر كل Olivei و Klein أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، كما أن تطبيق هذه السياسة لدى الدول النامية يتطلب أجهزة ومؤسسات متطورة واستقرار مستمر في الاقتصاد الكلي، كي تستفيد هذه الدول من مزايا التحرير المالي وتقلل من آثاره السلبية. وأعاد كل من الباحثين دراستهما عام 2008 وتوصلا إلى نفس النتائج (بلقاسم، 2009، 153).

● دراسة Bonfiglioli and Mendicino: قام كل من Bonfiglioli, Mendicino بدراسة عام 2004 حاولا من خلالها تحديد علاقة التحرير المالي الخارجي - المتمثل في تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال - بالنمو الاقتصادي والأزمات البنكية، وذلك بالاعتماد على نموذج ديناميكي لعينة مكونة من 90 دولة، بالإضافة على مؤشرين؛ الأول هو مؤشر IMF4**، والثاني هو مؤشر BHL؛ الذي يقيس درجة انفتاح الأسواق المالية على المستثمرين الأجانب. وخلصا في الأخير إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية يؤثر إيجابياً في المدى البعيد على النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، وذلك مع شرط وجود نظام مالي متطور يساعد في تجنب الأزمات المصرفية.

● دراسة ITO: أعد بحثاً تطبيقياً عام 2006 بعنوان (Financial Development and liberalization in Asia: Thresholds, Institutions and the Sequence of liberalization Financial) وذلك باستخدام نموذج ديناميكي لعينة مكونة من 87 دولة خلال الفترة ما بين 1983 و 2003. وقد استخدم مؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر Kaopen5*** الذي يدل على شدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال. وقد أقر الباحث في خلاصة دراسته إن الحديث عن التطور المالي لوحده ليس مجدياً، إذا لم يرفق بالتحرير المالي الذي يحفز النمو الاقتصادي شريطة وجود بنية مؤسسية وقانونية تتوافق مع متطلبات التحرير المالي، مع إشارته للتحرير التجاري كدعامة أخرى للتطور المالي في الدول محل الدراسة (ITO, 2006, P306)

● دراسة Ben Gamara: قدمت الباحثة دراستها عام 2009 والتي حاولت من خلالها تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وقد خلصت Ben Gamra إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي في الدول التي تعتمد سياسة التحرير المالي بشكل متدرج ويتمتع بتسلسل إجراءاته واتساقها بغية زيادة وتيرة النمو دون الوقوع في أزمات بنكية.

4. هو مؤشر صادر عن صندوق النقد الدولي وهو متغير وهمي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال يأخذ قيمة سنوية 0 في حالة وجود قيود على معاملات حساب رأس المال خاصة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وبالضبط حركة رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة بالمقيمين فقط، ويأخذ للقيمة 1 في حالة تحرير حساب رأس المال

5. هو مؤشر يصدر في تقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف يضم 281 دولة خلال الفترة 791-1102.

3. الأعمال التجريبية التي أثبتت الأثر السلبي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي

● لم يتفق الاقتصاديون على الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي؛ حيث ظهرت دراسات تنفي ذلك الأثر تزامناً مع الدراسات التي حاولت اثبات الأثر الموجب للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، وسنعرض هذه الدراسات التجريبية حسب تسلسلها الزمني.

● دراسة Kraay: قدم Kraay دراسته بعنوان (In search of the macroeconomic effects of capital liberalization)، عام 1998، حيث استعمل فيها ثلاثة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي عند ثلاث عينات غير متجانسة متكونة من 64، 94، و 117 دولة، لمدة 13 سنة ابتداء من عام 1985، وتمثلت هذه المؤشرات في كل من:

- مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.
- مؤشر Shar الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال.
- مؤشر Volume الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

وخلص الباحث في دراسته إلى عدم وجود أثر للتحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي بل إن هذا الأخير يتوقف على مدى كفاءة الأداء المؤسساتي لهذه الدول وملاءمة الأطر القانونية لمتطلبات التحرير المالي للاستفادة من مزاياه.

● دراسة Edison، Klein، Ricci and Sloek: عالجت هذه الدراسة إشكالية طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي عام 2002 لـ 57 دولة منذ عام 1980 وحتى عام 2000، باستعمال طريقة المربعات الصغرى واعتمد الباحثون على ثلاثة مؤشرات توصلوا من خلالها إلى نفي وجود علاقة بين تحرير حساب رأس المال ومعدلات النمو المحققة في الاقتصاد والتي حسب رأيهم تتوقف زيادتها على مدى الاستقرار في الاقتصاد الكلي (GRILLI, 1999)، وقد تمثلت المؤشرات فيما يأتي:

- مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة القيود المفروضة على حساب رأس المال،
- مؤشر IMF الذي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال،
- مؤشر Volume الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

● دراسة Ben Naceur، Ghazouani، Omran and: جاءت هذه الدراسة عام 2008، لتحديد طبيعة العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الاقتصادي. وقد جاءت هذه الدراسة في شك سلة من البيانات (Panel) لعينة متكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط

وشمال إفريقيا، ولفترته الممتدة بين 1979 و2005. وقد استعمل الباحثون مؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق للأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. توصل الباحثون إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، في حين تأثيره على تطور هذه الأسواق هو سلبي على المدى القصير ولكنه يصبح إيجابياً على المدى الطويل (BEN NACEM, 2008, P 673).

● دراسة Ang: ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، وذلك لعينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، خلال الفترة (1973-2005) مستعملاً طريقة التكامل المتزامن، وقد توصل من خلال بحثه الذي قدمه عام 2011؛ إلى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي يؤثر سلباً على التقدم والتطور التكنولوجي. وذلك لما له من تأثير سلبي على استقرار النظام المالي للدول والذي تولد عنه عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة (701-ANG, PP 688).

إن نموذج التحرير المالي لا يزال محل نقاش وجدل بين الخبراء الاقتصاديين فمنهم من يرى في تطبيق نظرية Mc kinnon et Shaw، مساراً نحو تطوير الأنظمة المالية للدول النامية وبالتالي دعم وتيرة النمو لديها شريطة أن يكون تطبيقها تدريجياً، بينما يرى البعض الآخر عكس ذلك، مبرراً طرحه بأن التحرير المالي هو أهم أسباب الإضرابات الاقتصادية والأزمات المالية التي تعرفها هذه الدول.

ثالثاً: دراسة تحليلية وقياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدول منظمة التعاون الإسلامي خلال الفترة (1990-2013)

تسعى دول منظمة التعاون الإسلامي كغيرها من الدول في إطار منظم وموجه، إلى تحقيق تنمية اقتصادية، غير أن ذلك لا يمكن تحقيقه إلا في ظل نظام مالي محرر وفقاً لشروط التحرير المالي. فقد ركزت دول المنظمة على تبني نهج أمثل للتحرير المالي من خلال اتباع الخطوط الإرشادية للمنظمات والهيئات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير؛ اللذان يعرفان بدورهما الهام في وضع المالية الدولية وتوجيهها.

1. واقع التحرير المالي لبعض الدول من منظمة التعاون الإسلامي:

تواجه كل من الجزائر، ماليزيا، وتركيا تحديات خاصة بمراعاة تباين العوامل والأسباب التي يتأثر بها القطاع المالي لهذه الدول؛ فبالنسبة للجزائر فقد واجهت ممر صعباً عند انتقالها من الاقتصاد المخطط نحو اقتصاد السوق، الأمر الذي غير في هيكله قطاعاتها الأساسية ومن بينها القطاع المالي الذي حاولت تحريره في ظل توفير استقرار في الاقتصاد الكلي. أما ماليزيا فقد كان لأزمة 1998 أثر سلبي

على اقتصادها وكذا اقتصاديات المنطقة ككل، حيث عملت على تخطي الآثار السلبية للآزمة وفقاً لبرامج وخطط إصلاحية عديدة، والأمر ذاته عرفته تركيا بعد توالي الأزمات المالية على اقتصادها في ظل تنامي جهودها نحو الظفر بعضوية الاتحاد الأوروبي.

1.1 التحرير المالي في الجزائر

يعد عام 1990 نقطة تحول في مسار الاقتصاد الجزائري، حيث واجهت الجزائر تحديات عديدة من بينها تلك المتعلقة بالتوجه نحو اقتصاد السوق، وتبني برامج إصلاحية استهدفت القطاع المالي، فعرفت تحريراً تدريجياً لسعر الصرف وسعر الفائدة، بالإضافة إلى حركة رؤوس الأموال ابتغاء رفع وتيرة النمو والقضاء على آثار أزمة 1986.

● تحرير سعر الفائدة الحقيقي: اتبعت السلطات النقدية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة، مع إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني (1989-1991)، واتفاقيات القرض الموسع في إطار برنامج التعدي الهيكلي (1994-1998)، تم تحرير أسعار الفائدة لتصل من 10% إلى 15% خلال الفترة (1990-2000) وتحقق أعلى مستوياتها عام 1998 حيث بلغت 15%، ليسجل الاقتصاد بعدها معدلات فائدة مختلفة غلبت عليها المعدلات السالبة بسبب ارتفاع معدلات التضخم.

● حجم الوساطة المالية: ويطلق عليه أيضاً مؤشر السيولة، ويرى «Mckinnon» أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية (غربي، 2007، 188)، إذ تراوحت ما بين 35% و40% خلال الفترة (1990-2000) وتذبذبت ما بين 50% و71% خلال الفترة (2001-2013)، حيث شهد عام 2002 أكبر نسبة لها قدرت بـ 71.6%، وذلك راجع إلى تطبيق البرامج الاقتصادية وسياسة زيادة الأجور، كما يعبر على قدرة البنوك التمويلية للمشاريع الاستثمارية، ورفع القيود عليها وتحسن دور البنوك في تعبئة الادخار، غير أنها لوحدها لا تكفي للدلالة على التحرير المالي وتطور الوساطة المالية بقدر ما تعبر عن زيادة نفقات الدولة.

● نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعبر هذا المؤشر على الائتمان الموجه للقطاع الخاص ومدى قدرته على الإنتاج والاستمرار، حيث كلما زادت هذه النسبة، كلما دل ذلك على دور البنوك في تمويل القطاع الخاص وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي (شكوري، 2010، 140). حيث أن هذه النسبة لم تتجاوز 8% حتى عام 2001، لترتفع إلى 16% عام 2012، وفي ذلك دلالة على ضعف أداء البنوك في تمويل القطاع الخاص.

كما أن الجزائر وبعد صدور قانون المالية التكميلي لعام 2009، أبدت رغبتها في التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء القروض الاستهلاكية وتم إلزام البنوك تمويل التجارة الخارجية بالقرض

المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وكذلك لم يسمح الأمر رقم 10 - 04 من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة %51 على الأقل من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي يسيروها القانون الجزائري من تطوير حجم البنوك الأجنبية في الجزائر، وبالتالي تقييد لحركة رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي أيضاً.

2.1 التحرير المالي في ماليزيا

تعد ماليزيا واحدة من أهم الدول الإسلامية في الشرق الآسيوي، وهذه الدولة ومنذ عام 1970م وهي تعمل بخطى متقدمة لتحسين الوضع العام في البلاد خصوصاً الاقتصادي، فقد عملت من خلال خطط خماسية متعاقبة لترتقي بمستوى المعيشة لدى المجتمع، حيث كان تقريباً أكثر من 70 في المائة من الشعب حينها دون مستوى الفقر، خصوصاً الملايويين الذين يمثلون الأغلبية لسكان ماليزيا، ومع العمل المتواصل استطاعت ماليزيا أن تصل إلى الحلم الذي أسهم في علاج المشكلة الاقتصادية التي يعانها المجتمع، بالتوسع في قطاع الصناعة وفتح مجالات واسعة للاستثمار الأجنبي وإيجاد فرص كبيرة لتحسين مستوى الدخل للأفراد، وإيجاد فرص أكبر للعمل وتحقيق مستوى جيد للدخل.

- **تحرير معدلات الفائدة:** حررت السلطات النقدية أسعار الفائدة لأول مرة عام 1978م، حيث سمح للمؤسسات المصرفية بأن تحدد بحرية الفائدة المقررة على الودائع والسلفيات. وفي عام 1985م أدخلت مجموعة من الإصلاحات التي زادت من تحرير النظام المالي والصرفي وتوسيع نطاقه. وفي بداية عام 1991م تم تحرير معدل الإقراض الأساسي، حيث سمح لكل بنك تجاري وشركة تمويل بأن تضع بحرية معدل إقراضها الأساسي، على أساس تكلفة الأموال الخاصة بها. والسماح لكافة المؤسسات المالية والمصرفية بتقديم الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية وفقاً لنظام المعاملات المصرفية بدون فائدة (الغولي، 1998، 58).

- **الوساطة المالية:** شهد ماليزيا منذ عقود اهتماماً متزايداً بالصناعة المالية فقد تأسس فيها أول بنك إسلامي (يسمونه بنك إسلام ماليزيا) عام 1983م وبذلك تكون ماليزيا إحدى أوائل الدول الإسلامية التي اهتمت بالصناعة المالية الإسلامية، قد شهدت عملية التحرير المالي في ماليزيا افتتاح أول مصرف إسلامي أجنبي منح له الترخيص بموجب قانون الصيرفة الإسلامية لعام 1983م في أوت 1990 (JOMO, K. 2000, PP 10-15).

كما يعرف مؤشر الوساطة المالية ارتفاعاً كبيراً خلال عقود حيث يتراوح ما بين %102 و %145 خلال الفترة (1990-2013) وذلك مبرر بارتفاع نفقات الدولة الماليزية في إطار تنفيذها استراتيجية التنمية منذ عام 1971.

القروض الموجهة نحو القطاع الخاص: ألحقت الأزمة الآسيوية ضرراً فادحاً بالنظام المالي الماليزي، كما أدى التراكم الضخم للالتزام المحلي المعلق وارتباطه الوثيق بقطاع العقارات إلى زيادة حدة الأزمة وتعمقها، إضافة إلى زيادة حجم القروض غير العاملة بدرجة كبيرة، وبعد الأزمة انطلقت مبادرات الإصلاح في عام 1998؛ من خلال انشاء ثلاث مؤسسات، من أهمها لجنة إعادة هيكلة الديون وتسيير القروض (مجلة التعاون الإسلامي، 2006، 139-140)، وقد بلغت القروض الموجهة للقطاع الخاص 124% من الناتج المحلي لماليزيا بسبب تركيز خططها على المشاريع الاقتصادية الخاصة وتشجيع المبادرات الفردية المنتجة.

وإطار سعيها لاكتساب المستثمرين الأجانب قامت الحكومة الماليزية بتخفيف القيود المفروضة على المستثمرين الأجانب الراغبين في الدخول إلى القطاع المالي في الدولة، كما خففت القيود المفروضة على أسهم المالكين الأجانب في التأمين واستثمار البنوك.

لكن بالرغم من تحسن الأداء المالي الذي يخدم التحرير المالي إلا أنه لا يعد كافياً بالشكل الذي يضمن الاستعادة من مزايا التحرير المالي والحد من انعكاساته السلبية.

3.1 التحرير المالي في تركيا

أدت سياسات التحرير المالي المتخذة من طرف الحكومة التركية خلال عقد الثمانينات إلى تزايد عدد البنوك التجارية من 31 عام 1980 إلى 54 عام 1990، وعلى الرغم من تحقيق تحرير مالي محلي؛ إلا أن الأزميتين الماليتين في عامي 1994 و2001، دلت آثارهما على هشاشة القطاع المالي في تركيا، فاضطر متخذو القرار إلى تبني استراتيجيات من أجل تطوير النظام المالي وتهيئته للانفتاح على الأنظمة المالية العالمية وذلك بالارتكاز على التحرير المالي بمختلف عناصره، وذلك في إطار جملة الإصلاحات التي عنونت ب < تركيا الجديدة >.

● **تحرير أسعار الفائدة:** كانت أداة السياسة النقدية الأساسية المتاحة للبنك المركزي هي أسعار الفائدة قصيرة الأجل، لكن أدت أزمة 2001 المالية لانصراف تركيا عن السياسة النقدية القائمة على أساس أسعار الصرف المستهدفة واعتماد سياسة استهداف التضخم بدلاً عنها. سمح هذا النهج للاقتصاد التركي بتسجيل معدل تضخم 9.4% عام 2004، عقب معدل تضخم بلغ 54.4% في عام 2001. كما عرفت معدلات فائدة موجبة تتراوح ما بين 9% و16% بعد ان شهدت معدلات فائدة حقيقية سالبة بسبب موجة التضخم وتوالي الأزمات المالية.

مثلت القروض الخارجية تحدياً خطيراً للاقتصاد التركي خلال التسعينات، حيث أدى تراكم ديون تركيا الخارجية إلى عدم كفاية الاستثمار الأجنبي، ومن ثم إلى تناقص في معدلات نمو الناتج المحلي

الإجمالي. كما أدت الديون الخارجية للبلاد، بجانب اعتماد الحكومة على عائدات ضرائب الأرباح القائمة على الاستثمار لتغطية مدفوعات الفائدة، إلى اعتقاد المستثمرين الأجانب بأن تركيا ستفرض ضرائب أكثر على عملياتهم في المستقبل، وامتنعوا من ثمَّ عن الاستثمار في البلاد. وبالتالي سجلت البلاد عجزاً في استقطاب رؤوس الأموال وجذب المستثمرين، الأمر الذي أدى إلى تعقيد سداد ديونها الخارجية بسبب انخفاض تدفقات رؤوس الأموال الخارجية التي توفر العملات الأجنبية، في حين ارتفعت أسعار الفائدة الحقيقية وأسعار العملات الأجنبية الأمر الذي زاد من حدة المشاكل المالية التي عاشت فيها تركيا آنذاك.

● حساب رأس المال: تتوقف جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم على التصنيف الائتماني لدى شركات الخدمات المالية، فمنذ عام 2002 استمرت شركات الخدمات المالية الدولية في تحيزها إزاء تركيا، متجاهلة بوادر الإصلاح والخطط المنتهجة التي عرفت نجاحاً نسبياً، كالنمو السنوي المرتفع، ونقل الدين الخارجي، والاستقرار السياسي، والتدفق القوي لرأس المال الأجنبي. في السنوات الأخيرة، لم يعكس التصنيف الائتماني لتركيا تفوقها على البلدان الأخرى المثقلة بالديون من حيث الأداء الاقتصادي، غير أن التحسينات الأخيرة في اقتصاد تركيا ضغطت على شركات الخدمات المالية الدولية لتحديث تصنيف البلاد ائتمانياً. لذلك قامت مؤسسات رائدة مثل فيتش Fitch وموديز Moody's و JCR بترقية التصنيف الائتماني لتركيا لدرجة الاستثمار BBB في 2012. تُعد هذه أول ترقية منذ 1994 تُعدُّ فيها المؤسسات المالية الدولية تركيا دولة ملائمة للاستثمار (تركي، 2016).

● القروض الموجهة للقطاع الخاص: بالرغم من المشاكل التي يعيشها القطاع المالي التركي بسبب تراكم الديون إلا أن القطاع الخاص في تركيا يحصل على التمويل براس مال المستثمر الأجنبي، الواقع الذي أدى إلى إلحاق العجز بالحساب الجاري، إضافة إلى عدم تنوع المدخرات، الأمر الذي يؤدي إلى تهديد استدامة النمو وعدم تهيئة الاقتصاد ومرورته تجاه الصدمات الخارجية.

2. تقدير نماذج أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي باستخدام معطيات البانل:

سنتطرق إلى دراسة تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي ولهذا الغرض نقوم بتقدير النموذج الإجمالي (Pooled)، ثم نتطرق إلى بناء النماذج التي يمكن بناؤها المتمثلة في تقدير النموذج ذو الأثر الثابت ونماذج ذات الأثر العشوائي، واختيار النموذج الملائم لدراسة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وتشمل الدراسة الدول أعضاء منظمة التعاون الإسلامي المتوافرة بياناتها وعددها 47 دولة، خلال الفترة 1990-2013م، وهذا باستخدام معطيات SESRTCIC⁶.

6. لإحصاءات محسوبة للدول الإسلامية خلال فترة الدراسة ومستخلصة من مركز الأبحاث الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، http://www.sesrtcic.org/stat_ind.ph

• تقدير النموذج الإجمالي (Pooled)

سنحاول استظهار البيانات والمتغيرات التي اعتمدنا عليها في الدراسة ليليها تقدير النموذج الإجمالي الذي يربط بين مكونات التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

• متغيرات النموذج:

تعتبر هذه المتغيرات على المعطيات المجمعة عن العينة المدروسة المتمثلة في 47 دولة من منظمة التعاون الإسلامي، خلال الفترة (1990-2013) وهي كالتالي:

1. PIB: متغير تابع يعبر عن إجمالي الناتج المحلي (القيمة الحالية بالدولار الأمريكي)، للدلالة على النمو الاقتصادي.

2. FDI: متغير مستقل يعبر نسبة صافي التدفقات الواردة من الاستثمار إلى الناتج المحلي للدولة (I)، خلال الفترة (T). (قاعدة بيانات البنك الدولي).

3. TCH: متغير مستقل يعبر عن سعر الصرف للدولة (I) خلال الفترة (T). مقابل الدولار الأمريكي (قاعدة بيانات الاونكتاد).

4. TI: متغير مستقل يعبر عن معدلات الفائدة الحقيقية للدولة (I) خلال الفترة (T). (البيانات محسوبة للدول الأعضاء خلال فترة الدراسة اعتمادا على قاعدة بيانات البيزنز).

5. M2: متغير مستقل يعبر عن الوساطة المالية أي نسبة المعروض النقدي M2، الذي يمثل النقود وأشباه النقود من إجمالي الناتج المحلي للدولة (I) خلال الفترة (T).

6. CSP: متغير مستقل يعبر عن نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي للدولة (I) خلال الفترة (T).

7. CPI: متغير مستقل يمثل الأسعار التي يدفعها المستهلكون حيث يعبر عن التضخم للدولة (I) خلال الفترة (T).

8. OUVRT: هو متغير مستقل يعبر عن مؤشر الانفتاح التجاري للدولة (I) خلال الفترة (T). (تم احتسابه وفقا لقاعدة بيانات البيزنز).

9. C: يمثل ثابت النمو الاقتصادي لدول منظمة التعاون الإسلامي.

• تقدير النموذج الإجمالي (Pooled)

من أجل بناء النموذج الإجمالي الذي يربط بين النمو الاقتصادي المعبر عنه بالنتائج المحلي الإجمالي ومتغيرات الدراسة، قمنا بأخذ لوغريتم الناتج المحلي الإجمالي الحالي (Y_t) كمتغيرة تابعة بافتراض أن العلاقة ليست خطية؛ وبعد تقدير العلاقة باستثناء المتغير FDI (معلمته بعد التقدير غير معنوية) تحصلنا على النتائج الواردة في الجدول رقم (1).

الجدول (1): تقدير النموذج الإجمالي (Pooled)

N=1115, R2=7.7% , R2'=7.2% F statistic=15.41, Wald test=16.97		النموذج
*** (0.129)	26.59	C
** (3.99E-05)	-5.06E-05	CPI
** (0.002)	0.002	CSP
*** (0.0003)	0.001	M2
*** (1348.38)	8495.5	OVRT
*** (3.27E-05)	0.0001	TCH
*** (0.0004)	-0.001	TI

(***) قبول المعالم بمستوى معنوية 1%، (**) قبول المعالم بمستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 8

للتأكد من ثبات تجانس التباين قمنا بحساب قيمة اختبار والد (Wald Test)، والتي تدل على ثبات تجانس التباين أي تساوي التباينات من فرد إلى آخر، مما يمكن الحصول على أصغر تباين. ومن خلال قيمة اختبار $DW=0.120$ نجد أن النموذج يعاني من الارتباط الذاتي للأخطاء.

من خلال الجدول أعلاه نجد أن المتغيرات المدرجة لا تقسر سوى 7.3% النمو الاقتصادي لديها، كما يبين اختبار فيشر ($F=15.42$) معنوية النموذج بشكل عام. أما بالنسبة للمشاكل القياسية فإن النموذج كان خالياً من مشكلة عدم تجانس التباين حسب اختبار والد (Wald Test).

أما بالنسبة لمعلمة CSP فقد كانت معنوية عند مستوى 25% والتي تعبر على أن منح القروض الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 10% من الناتج الداخلي الخام للدولة يؤدي إلى زيادة النمو 0.02% وكذا فيما يخص معلمة M2 ومعلمة TCH؛ فكل منهما معنوية عن 1% وأن التغير الحاصل في المعروض النقدي وكذلك أسعار الصرف لن يؤثر على الناتج المحلي إلا بنسبة 0.001% وهذا يدل

على ضعف الدور الذي تؤديه السياسة النقدية في إطار دعم مشاريع التنمية الاقتصادية. أما فيما يتعلق بالمعلمتين TI و CPI فكانت معنويتين عند مستوى 1%، حيث تعبر على أن الزيادة في معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم يؤثر سلباً في النمو الاقتصادي، إلا أن تأثير معدل التضخم يتجلى أكثر من أثر معدل الفائدة الحقيقية.

أما بخصوص معلمة OUVRT فهي أيضاً معنوية عند 1%، وتعني أن الزيادة في الانفتاح التجاري بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي ب 849.5% وفي ذلك دلالة على ارتباط تحسن معدلات النمو عند دول منظمة التعاون الإسلامي بارتفاع أسعار المحروقات وزيادة الصادرات من المواد الأولية. في حين أن الثابت يشير إلى أنه وعند انعدام مكونات التحرير المالي وباقي المتغيرات؛ فيسجل النمو 2.59%.

• تقدير النموذج الإجمالي ذو الأثر العشوائي

يبين الجدول رقم (2) نتائج تقدير الأثر العشوائي. ومن خلال اختبار هاوسمان (Hausman Test) يتبين لنا قبول الفرضية الأساسية القائلة بعدم الارتباط بين المتغيرات التفسيرية والأثر الثابت. أي أن أثر الدول ليس ثابتاً وإنما هو عشوائي.

تبين نتائج التقدير بطريقة المربعات الصغرى أن المتغيرات المدرجة في الدراسة من أجل التعبير عن التحرير المالي لم تفسر سوى 17% من النمو لدى دول منظمة التعاون الإسلامي.

الجدول (2): نتائج تقدير النموذج الإجمالي ذو الأثر العشوائي

N=1115, R2=17.9% , R2'=17.7% F statistique=48.42 husman test=5.79		النموذج
*** (0.265)	26.78	C
*** (0.001)	0.014	CSP
** (0.111)	0.28	FDI
** (834.21)	1802.3	OUVRT
*** (1.56E-05)	0.0001	TCH
*** (0.0001)	-0.003	TI

(***) قبول المعامل بمستوى معنوية 1%، (***) قبول المعامل بمستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 8

أما بالنسبة للمعالم فقد ثبتت معنويتها عند مستوى 1%؛ فيما عدا معلمتي FDI و OUVRT فهي معنوية عند مستوى 5% حيث أن التغيير في تدفقات الاستثمار الوارد سيؤدي إلى زيادة في الناتج لكنها ضئيلة جداً عند مقارنتها بتلك الزيادة التي يمنحها الانفتاح التجاري للناتج الإجمالي لدول منظمة التعاون الإسلامي، إذ يفسر ذلك باعتمادها على تحسين وضعية موازينها التجارية والاهتمام بالتحرير الحقيقي في اقتصادياتها.

وبخصوص المعلمات CSP و TCH، و TI، فهي معنوية عند مستوى 1%، وبالنظر إلى قيم معاملاتها فدل ذلك على ضعف تأثيرها على الناتج المحلي لدول المنظمة، ويتجلى من خلال ذلك ضعف الدور الذي تؤديه السياسة النقدية والمالية في زيادة النمو الاقتصادي.

• تقدير النموذج الإجمالي ذو الأثر الثابت

بعد عدة محاولات من التقدير باستعمال طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية (LSDV) وبعد أبعاد المتغيرتين (CPI، M2) لعدم معنويتها، والجدول رقم (3) يلخص نتائج التقدير للنموذج الإجمالي ذو الأثر الثابت للأفراد (الدول).

تشير نتائج التقدير إلى أن المتغيرات المفسرة المدرجة سواء عند مستوى معنوية 1% أو 5% تفسر حوالي 93% من النمو. كما يمكن قبول هذه المتغيرات المفسرة مجتمعة في هذا النموذج وذلك وفقاً لاختبار فيشر (F=282.12)، والجزم بعدم وجود تجانس الأخطاء حسب ما بينه اختبار والد (Wald Test).

الجدول (3): نتائج تقدير النموذج الإجمالي ذو الأثر الثابت

N=1115, R2=93.12% , R2'=92.79% F statistique=282.12, wald test=35.66		النموذج
*** (0.07)	26.81	C
*** (0.001)	0.014	CSP
** (0.111)	0.28	FDI
** (839.87)	1682.3	OUVRT
*** (1.57E-05)	0.0001	TCH
*** (0.0001)	-0.003	TI

(*** قبول المعالم بمستوى معنوية 1%، (** قبول المعالم بمستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Eviews 8

بالنسبة لمعلمة CSP فهي معنوية عند مستوى 1%؛ حيث أن الزيادة في الائتمان الموجه للقطاع الخاص بنسبة 10% من الإنتاج الداخلي الخام للدولة، تؤدي إلى الزيادة في الناتج الإجمالي لها بـ 0.14%، في حين أن معلمة FDI معنوية عند مستوى 5%؛ بحيث أن الزيادة في نسبة تدفقات الاستثمار الوافد بـ 10% يستجيب لها الناتج الإجمالي بزيادة 2.8%، أما معلمتي معدل الفائدة الحقيقية وسعر الصرف فلم تتغير نتائج التقدير مقارنة بالنموذج الإجمالي.

أما فيما يخص معلمة الانفتاح التجاري فقد ثبتت معنويتها عند مستوى 5%؛ إذ أن الانفتاح التجاري لدول منظمة التعاون يؤدي إلى زيادة الناتج الإجمالي لها بنسبة 86%.

خاتمة:

إضافة إلى أن دول منظمة التعاون الإسلامي لازالت تعيش تحريراً تجارياً الأمر الذي جعل الاهتمام ينصب حول الموازين التجارية خصوصاً في ظل الاعتماد على إيرادات المحروقات وزيادة الاحتياطي من العملات الصعبة، لكن ذلك لم يمنعها من تبني سياسة تحرير حساب رأس المال والذي بدوره لم يحقق الأثر الإيجابي بالقدر المتوقع، لعدم وجود الشروط الأساسية الداعمة لذلك.

كان لسياسة التحرير المالي التي انتهجتها الدول منظمة التعاون الإسلامي دور هام في التطور الذي شهده القطاع المالي وخاصة النظام المصرفي، حيث استمرت أسواقها المالية في الأداء المقبول حتى سنة 2005، كما سمح هذا التحرير بزيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية بشكل متصاعد، ولكنه يبقى أقل من الإمكانيات الحقيقية لهذه المنظمة في جلب الاستثمارات الأجنبية.

أدى تطبيق دول منظمة التعاون الإسلامي لسياسات التحرير المالي بشكل متدرج إلى عدم الوقوع في الازمات، وتبين من خلال دراسة بعض دول منظمة التعاون الإسلامي والتي تعد من التجارب الرائدة للتحرير المالي في الدول النامية، اعتمادها على التدرج هذا الأمر الذي سمح لها من الاستفادة من مزايا الانفتاح المالي في ظل وجود استقرار اقتصادي بها.

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى جملة النتائج الآتية:

- أصبحت العولمة حتمية يفرضها الوضع الاقتصادي العالمي الراهن، لذلك فإن محاولة العيش في معزل عن العالم أصبح يُعد أمراً صعباً بالنظر إلى التشابك الحاصل في العلاقات الاقتصادية العالمية.
- أدت سياسة الكبح المالي عند دول منظمة التعاون الإسلامي إلى آثار سلبية على الأنظمة المالية

لهذه الدول تمثلت في الآتي:

- سوء توزيع الائتمان الموجه نحو القطاع الخاص وتوجيهه أغلبية القروض نحو القطاع العمومي في ظل غياب المتابعة والرقابة،
- تزايد العجز المسجل في الميزانيات الحكومية للدول الإسلامية،
- سيطرة القطاع العمومي على التحكم في النظام المالي وخصوصاً ما تعلق بالتمويل وإجراءاته،
- اتسمت إجراءات التحرير المالي بالتسارع أحياناً وبالتراخي أحياناً أخرى حيث تعرف الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي الاهتمام بتحرير احد عناصر التحرير المالي على حساب عنصر آخر، حيث ينبغي أن يسبق التحرير المالي الداخلي وتهيئة القطاع المالي لهذه الدول ودعم بنيته من أجل مواجهة تحديات التحرير المالي الخارجي، دون أن تترافق إجراءات التحرير بنوعيه بحيث لن تحقق الأهداف المسطرة مسبقاً،
- الاستقرار في الاقتصاد الكلي شرط أساسي لتحقيق الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي الأهداف المرجوة من التحرير المالي وتقادي الصدمات المالية في حال إمكانية حدوثها،
- بعض الدول من منظمة التعاون الإسلامي قامت بتحرير أنظمتها المالية بشكل تدريجي لم تشهد أزمات مالية حادة كتلك التي عرفتتها الدول التي اتخذت إجراءات سريعة للتحرير المالي،
- تحرير القطاع الحقيقي لدول منظمة التعاون الإسلامي لا بد أن يسبق التحرير المالي لديها نظراً لاختلاف هيكلها الإنتاجية والاثر الكبير الذي يتركه القطاع الحقيقي على فعالية النظام المالي في اقتصاد ما.
- أما فيما يخص النتائج المتوصل إليها عن طريق الدراسة القياسية فلقد توصلنا إلى ما يأتي:
- التحرير المالي له أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي في الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي؛ وأن قيمة تفسير مكونات التحرير المالي للناتج الإجمالي لنموذج الأثر الثابت للأفراد (الدول) تفوق القيمة عند كل من النموذج الإجمالي ونموذج الأثر العشوائي؛ بالإضافة إلى ذلك فإن الأثر الفردي يختلف من دولة إلى أخرى، لذا يمكن الجزم بأن نموذج الأثر الثابت هو أحسن نموذج لتقدير أثر التحرير المالي على النمو في دول منظمة التعاون الإسلامي ويتضح ذلك من التباين الواضح بين الدول الأعضاء.
- معدلات النمو الموجبة والمتزايدة لم تكن نتيجة التطبيق المتدرج لسياسة التحرير المالي وإنما بسبب طبيعة اقتصاديات دول منظمة التعاون الإسلامي الريعية وتزايد أسعار المحروقات، واحتياطي سعر الصرف لديها.

- عدم تضرر دول منظمة التعاون الإسلامي من الازمة المالية 2007 ليس دليلاً على قوة أنظمتها المالية وانما إلى غياب الدور الفعال لأسواقها المالية على الصعيد العالمي.
- على ضوء النتائج السابقة هناك بعض التوصيات المهمة حتى يكون لسياسة التحرير المالي الأثر الإيجابي والفعال على النمو الاقتصادي لدول منظمة التعاون الإسلامي، والتي تتمثل في:
- العمل على تطوير التبادل التجاري الإسلامي البيني والسعي نحو الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية والاستفادة من مزاياها فيما يخدم التحرير المالي ويدعم إجراءاته،
- على دول منظمة التعاون الإسلامي تعزيز الوساطة المالية، وتفعيل أدوار أسواق المال المحلية وتوجيه الفوائض المالية إلى الجهات التي تخدم مصالح الدول المصدرة للفائض، وعصرنة وتحديث الهياكل المالية لديها،
- اتخاذ الإجراءات المتعلقة بخصوصية البنوك العمومية وفتح رأسمالها أمام الخواص، وتبني أساليب التمويل الطويلة الأجل، وتولي البنوك المركزية مسؤولية الإشراف والرقابة المالية تمهيدا لإنشاء بنوك إسلامية مركزية على مستوى منظمة التعاون الإسلامي،
- تدعيم دور القطاع الخاص في الدول الإسلامية لتمكينه من لعب دور أكبر على الصعيدين الصناعي والتجاري وذلك نظرا لما يتميز به من كفاءة وديناميكية تجارية مقارنة بمؤسسات القطاع العام، لذلك وجب الاعتماد على خدمات مصرفية متنوعة تساعد على تعبئة الادخار وتفعيل القروض الاستهلاكية لامتناس الكتلة النقدية المتداولة خارج الوساطة البنكية.
- تحديث قواعد الأنظمة المالية للدول الإسلامية وتحرير الأسواق المالية وخصوصا سوق الأوراق المالية بما يسمح بتجديد وخلق المنتجات المالية وتنويع مصادر التمويل بالشكل الذي يضمن تقليل مخاطر التعرض للصدمات المالية.
- تشجيع إنشاء البنوك الإسلامية بعد التوجه العالمي للاقتصاد الإسلامي وذلك من أجل الوصول إلى الموارد المالية غير المعبأة، ولقدرتها على تجنب الأزمات المالية لقيامها على أسس وقواعد تخدم الأنظمة المالية على المدى الطويل، وبالتالي تساهم في دفع عجلة النمو لهذه الدول.
- ضرورة تكيف القروض الموجهة نحو القطاع الخاص مع طبيعة كل اقتصاد وليس تماشياً مع شروط الهيئات الدولية.

المراجع العربية:

1. أندوراس، عاطف (2005). السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر.
2. بلعزوز، بن علي (2004). أثر تغير أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، غير منشورة، جامعة الجزائر.
3. بن علال، بلقاسم (2014). سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها، دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة الدول النامية (1980-2010)، رسالة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان.
4. بن معزوز، محمد زكريا (2011). قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية (1970-2010)، مجلة الباحث، العدد 13، جامعة ورقلة.
5. حريري، عبد الغني (2007). آثار التحرير المالي على إقتصاديات الدول العربية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص نقود ومالية فرع العلوم الاقتصادية، جامعة شلف، الجزائر.
6. رؤية تركية، الاقتصاد التركي خلال عقد العدالة والتنمية، متاح على [الخط]: <http://rouyaturkiyyah.com> /الاقتصاد-التركي-خلال-عقد-العدالة-والتنمية، تم زيارته بتاريخ 2016/02/21 على الساعة 2:02
7. العودة، سلمان بن فهد، التحرير الاقتصادي هو السبيل لاستقطاب المستثمرين الأجانب، متاح على الخط 17 - <http://www.islamtoday.net/salman/services/saveart-htm.112376> تم زيارته بتاريخ 2016/02/20، على الساعة 15:35.
8. غربي، ناصر صلاح الدين (2000). سياسات التحرير المالي في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، رسالة ماجستير (غير منشورة) جامعة تلمسان.
9. الفنيش، محمد (2000). القطاع المالي في الدول العربية وتحديان المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي.
10. قدي، عبد المجيد (2005)، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
11. ماكينون، رونالد (1996). النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر.
12. مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية (2006). الإصلاحات المصرفية الأخيرة في مجموعة مختارة من البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الاسلامي، العدد 27، مج 2، أنقرة، تركيا.
13. محلوس، زكية (2009). اثر تحرير الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية، رسالة ماجستير، علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة. الجزائر.
14. مونيتيل، بيتزج (2004). التمويل والرفاهية والنمو، صندوق النقد العربي، أبوظبي.
15. يوسف، عثمان ادريس (2004). تحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2004، المجلد 41، العدد 03.

المراجع الأجنبية:

1. BENALLALL Belkacem (2012). Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Etude économétrique avec la méthode de cointégration, Friedrich Ebert Stiftung, Actes de la jeune recherche en Economie, Société et Culture. Lauréats du concours FES Algérie.
2. Ben Gamra Saoussen, Mickael Clevenot, Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière ? disponible sur, <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00323334> ,visited 12/10/2015.
3. Ben Hassena, Amel (2006). L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire, mémoire En vue de l'obtention du Diplôme de maîtrise en Hautes Etudes commerciales, Ecole Supérieure de Commerce de Sfax, Université de Sfax, Tunisie .
4. Ben Nacem Samy ' , Samir Ghazouani and Mohammed Omran (2008). Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?, Journal of International Money and Finance,(PP. 673-693). 2008, Available at the following URL www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167329708000000 ,Accessed 12/03/2015.
5. BENTAHAR Nawel,(2005), Les conditions préalables au succès de la libéralisation financière : application aux pays du Maghreb et du Macherk, These nouveau régime présentée pour l'obtention du titre de docteur en sciences Economiques, Université d'Auvergne Clermont1.
6. Demis Quinn, The correlates of change in international financial regulation, The American political science review, Vol 91, No 3, 3/9/1997, Available at the URL
7. <http://www.jstor.org/10.2307/2952073?md=3737904&md99285497> visite 12/2/2016.

8. Elryah Yagoub (2014). Financial liberalization, reforme and bank performance: evidence from malysian Islamic banks, IOSR journal of economics and finance(ISOR-JEF) vol 3, issue2, ver 2.
9. Hiro ITO,(2006), Financial development and financial liberalization in Asia : Thresholds, institutions and the sequence of liberalization, North American Journal of economics and finance, 17/8/2006.
10. James B. Ang, Financial development. liberalization and technological deepening, Jomnal of International Money and Finance, PP. 688-701, Available at the following URL:www.sciencedirect.com/science/article/pii/S00142921.pdf (Accessed 15/03/2016).
11. Jomo Kwame Sundaram,(2000), la libéralisation financière internationale et la crise du développment est-asiatique, Africa développement, Vol XXV, Nos. 1& 2.
12. SOLHI,Sanaa (2006). Libéralisation financière et croissance économique au Maroc: Essai de modélisation, Conference Paper, ECONOMIC RESERACH FORUM (ERF), 13th annual conference, 16-18 December 2006 , Kuwait.
13. Vittorio Grilli and Gian Maria Milesi-Fen'etti.(1995), Economic effects and structural detenninants of capital controls, IMF Working Paper. WP/95/3 1.