

ندوة

تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي
عمان ١٧، ١٨ سبتمبر / أيلول ١٩٩٧

منسق الندوة : شفيق الأخرس
عرض: أشرف العربي(*)

نظمت الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع منتدى الفكر العربي ندوة حول «تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي»، وقد عقدت هذه الندوة في العاصمة الأردنية عمان خلال يومي ١٧ و١٨ سبتمبر/ أيلول ١٩٩٧، وقد شارك في أعمال هذه الندوة أكثر من خمسين شخصاً بعضهم حضر بصفته الشخصية والبعض الآخر حضر كممثل لمؤسسة مالية عربية أو دولية.

وقد اكتسب موضوع الندوة أهمية متزايدة في الآونة الأخيرة خاصة في ظل تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية في إطار منظمة التجارة العالمية W.T.O التي انبثقت عن الاتفاقية العامة للتجارة والتعريف الجمركية (الجات). وفي إطار هذا التوجه العالمي، كان من الطبيعي أن تشهد الساحة الدولية تنافساً محموماً بين دول العالم لجذب الاستثمارات الأجنبية إلى أراضيها. وللأسف كان نصيب المنطقة العربية من

(*) باحث بمعهد التخطيط القومي والأمين الفني للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية.

تدفقات الاستثمارات الأجنبية ضعيفاً ودون المستوى بالرغم من الإجراءات والتشريعات الإصلاحية التي طبقتها العديد من الدول العربية. ففي عام ١٩٩٥ كان نصيب المنطقة العربية حوالي ٣.٢ بليون دولار أمريكي فقط من إجمالي الاستثمارات الدولية الخاصة والبالغة ٣١٥ بليون دولار، أي بنسبة ١٪. وعلى الرغم من ارتفاع قيمة الاستثمارات الأجنبية في الدول العربية خلال النصف الأول من عقد التسعينات بالمقارنة بالنصف الثاني من عقد الثمانينات، إلا أن حصة المنطقة العربية من إجمالي الاستثمارات انخفضت من حوالي ٢.٣٪ خلال الثمانينات إلى ١.٥٪ خلال عقد التسعينات.

ومن ناحية أخرى، تظهر بعض المصادر المتتبعة لرؤوس الأموال العربية الموظفة في الخارج أنها تجاوزت مبلغ ٦٧٠ بليون دولار، في حين بلغ حجم الديون الخارجية للدول العربية عام ١٩٩٤ نحو ١٥٦ بليون دولار. وإذا كان لهذه الأرقام السابقة من دلالة، فإنها تدل على أن الدول العربية لم تتمكن حتى الآن من أن تصبح دولاً جاذبة للاستثمارات، بل أنها خسرت بعض المكاسب التي حققتها خلال حقبة الثمانينات مع اشتداد المنافسة الدولية منذ عام ١٩٩٠.

وقد يكون جانباً كبيراً من هذا الوضع قد تحقق نتيجة لافتقار الدول العربية عموماً لبنية مالية تضاهي البنية المالية التحتية الموجودة في الدول المستقطبة للاستثمارات الأجنبية من حيث القوة والمتانة والمرونة والتطور.

ومن هنا اكتسب موضوع هذه الندوة اهتماماً كبيراً سواء على المستوى التطبيقي أو على المستوى الأكاديمي، وسواء على الصعيد العربي أو على الصعيد العالمي. وانطلاقاً من الاحساس بالمسئولية العلمية والقومية، حرصت الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية وكذلك منتدى الفكر العربي على تنظيم هذه الندوة وفي هذا التوقيت الدقيق والحرج والذي يمثل مفترق الطرق ليس فقط بالنسبة للوطن العربي، ولكن بالنسبة للمجتمع الدولي بأسره.

وقد عقدت خلال الندوة خمس جلسات، خصصت الجلسة الأولى منها لمناقشة الورقة القيمة التي أعدها الأستاذ الدكتور/ محمد سعيد النابلسي (محافظ البنك

المركزي الأردني السابق) حول «السياسات النقدية والمالية ووقعها على البنية المالية التحتية». وقد حدد الباحث في بداية هذه الورقة الغرض الأساسي منها وهو استعراض مكونات البنية المالية في الوطن العربي سواء كانت مكونات هيكلية أو مكونات سياسات وإجراءات، والتي تساعد متخذي القرارات النقدية والمالية على تحقيق أهدافهم بنجاح. كما تهدف أيضاً وبصفة رئيسية إلى استجلاء أدوار المؤسسات المالية الرئيسية التي لا يمكن للسياستين النقدية والمالية العمل بدونها والتي تنقل تلك السياسات من مركز القرار إلى حيز التنفيذ. وفي سبيل تحقيق الهدف من هذه الورقة، تم تقسيمها إلى ثلاثة أقسام رئيسية هي:

أولاً: الأهداف العامة للسياستين النقدية والمالية وأدواتهما.

ثانياً: المؤسسات المالية التي تشكل بنية مالية حديثة في دولة متطورة، مع التركيز بصورة خاصة على أهم هذه المؤسسات، وهي الجهاز المصرفي ومؤسسات التمويل (السوق النقدي) وأجهزة الادخار والاستثمار (سوق رأس المال).

ثالثاً: نظرة موجزة على مواقع السياسة النقدية والمالية العربية وتفاعلها مع البنية المالية التحتية.

وقد انتهى د/ النابلسي إلى نتيجة هامة مفادها أن أكثر من نصف الأقطار العربية لا يتوفر لها سياسات نقدية ومالية و/أو بنية مالية تحتية مناسبة للاستفادة الصحيحة من السياسة النقدية والمالية، كما أن الأقطار العربية القليلة التي يتوفر لها الحد الأدنى من استعمالات السياستين النقدية والمالية، لا يتوفر لها بنية مالية تحتية تؤمن الاستغلال الأمثل للسياستين النقدية والمالية.

ويرى الباحث أن إصلاح البنية المالية التحتية العربية يجب أن يمر عبر منظومتين للتطوير، الأولى هي منظومة الإصلاح التشريعي حيث إن الإصلاح المالي للبنية المالية التحتية يتطلب مجموعة من التشريعات تتناسب والتطورات الواسعة والعميقة في الهياكل المالية وأبعاد نشاطاتها، ومن أمثلة هذه التشريعات: تشريع للشركات، تشريع للنقد وأعمال البنوك والضرائب، تشريع للدين العام، تشريع لسوق الأسهم والأوراق

المالية، تشريع للشركات المالية وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد، تشريع لمنشآت التأمين. أما المنظومة الثانية فهي منظومة الإصلاح الإجرائي والتي تتمثل فيما يلي:

* استكمال الإجراءات التنفيذية، على مستوى السلطة النقدية، لتحرير أسواق العوائد من التحديد والتوجيه المباشر من السلطة النقدية ومن أية تشوهات في سوق الفائدة ناتجة عن التمييز القطاعي أو الدعم لمعدلات الفائدة.

* التخلي النهائي عن استعمال الأدوات النقدية المباشرة، وإقرار وترسيخ اعتماد إدارة السوق المفتوحة كمحرك أساسي للسياسة النقدية.

* تفعيل أسواق السندات الحكومية، إلى جانب أسواق الأسهم، كقناة رئيسية للادخار والاستثمار ولبناء هيكلية سوق رأس المال.

* إلغاء كافة أنواع القيود على الاستثمار الأجنبي وتدفق رؤوس الأموال من الخارج.

وتم تخصيص الجلسة الثانية لعقد طاولة مستديرة حول موضوع «المؤسسات، الأدوات، والمنتجات» وشارك في هذه الطاولة السيد/ فيصل القدسي (مدير عام شركة الاستثمارات الخليجية الدولية في إنجلترا) والسيد/ موفق اليافي (نقيب المحاسبين في لبنان) بالإضافة إلى الدكتور/ شفيق الأخرس (رئيس مجلس إدارة المؤسسة المالية العربية في لبنان) والذي قدم ورقة العمل الرئيسية في هذه الطاولة والتي كان موضوعها «البنية المالية التحتية في الوطن العربي: الواقع ومحاوير التطوير».

وناقش القسم الأول من هذه الورقة أبرز التطورات الحديثة في الأسواق المالية العربية والواقع الحالي لهذه الأسواق. وقد خلص هذا القسم إلى أن هناك تطوراً ملحوظاً حدث في الأسواق المالية العربية في السنوات الأخيرة، وقد انعكس هذا التطور في مؤشرات السوق فزادت القيمة السوقية للشركات المدرجة إلى ١٢١.٥ مليار دولار في مارس ١٩٩٧ مقابل نحو أربعة مليارات من الدولارات فقط عام ١٩٨٣. كما زاد عدد الشركات المدرجة إلى ١٢٠٦ شركة في نفس التاريخ مقابل ٣٢٥ شركة عام ١٩٨٣.

إلا أنه رغم هذه التطورات، فإن معظم أسواق المال في البلدان العربية مازال يعاني من مشاكل كثيرة ومتنوعة منها: ضعف عدد الشركات المدرجة ونسبة الأسهم المطروحة، ضعف حجم التبادل وتمركزه على أسهم بضعة شركات، قلة عدد وتنوع الأدوات والمنتجات المتبادلة، ضالة حجم مشاركة المدخرين في عمليات السوق وتخوفهم من الدخول في هذه العمليات، وقلة حماية المدخرين من مخاطر تتجاوز تلك التي تنجم عادة عن التعامل الطبيعي في السوق.

وقد أرجع الباحث هذه المشاكل إلى قصور البنية المالية التحتية العربية في جانبها الهيكلي والتكاملي. وكان هذا مدخله إلى القسم الثاني من الورقة والذي خصصه لبحث محاور تطوير البنية المالية العربية. ورأى أن هناك محورين رئيسيين للتطوير، أولهما المحور الهيكلي والمتعلق بجانب المؤسسات المنتجة للاستثمارات والمؤسسات الوسيطة والمؤسسات المساندة، وقدم البحث هنا بعض الاقتراحات لتطوير هذه المؤسسات، أما المحور الثاني من محاور التطوير والذي أكد عليه د/ الأخرس فهو أهمية تكامل البنية المالية العربية. وقصد بهذا التكامل: التكامل بين عناصر السوق المالية الأساسية (المؤسسات، الأدوات والأسواق) وتكامل السوقين المصرفي والمالي، وكذلك التكامل بين الأسواق المالية العربية والدولية.

وفي الجلسة الثالثة من جلسات هذه الندوة، تم مناقشة «دور البنية المالية في عمليات الخصخصة» حيث قدم ورقة العمل الرئيسية السيد/ المنصف بن عبدالله (كاتب الدولة لدى وزير التنمية الاقتصادية في تونس والمكلف بالمساهمات العمومية) والتي ركزت على التجربة التونسية. وأوضحت الورقة أن الحكومة التونسية بدأت في تطبيق برامج التكيف الهيكلي عام ١٩٨٦ كنتيجة للعجز في الميزانية العامة للدولة. واستعرضت الورقة التجربة التونسية من خلال ثلاث نقاط رئيسية: إعادة توزيع الأنوار بين القطاعين العام والخاص (الخصوصية)، إصلاح السياسة النقدية والنظام المالي، انعكاس برامج الخصخصة على السوق المالية.

وفي النقطة الأولى، استعرض الباحث القوانين المنظمة لعملية الخصخصة في

تونس والأهداف الاقتصادية والسياسية لهذه العملية وآليات تنفيذ هذه الأهداف من برامج وسياسات وتقنيات مختلفة.

أما النقطة الثانية والمتعلقة بإصلاح السياسات النقدية والنظام المالي، فقد أوضح المنصف أن تلك العمليات تمت أساساً من خلال ثلاثة إجراءات أساسية: ضبط الإطار القانوني المنظم للمهنة البنكية وتعزيز طاقاتها المالية والفنية، ضبط الإطار القانوني والترتيبي للسوق المالية، إقرار التحويل الجارى للدينار وتركيز سوق للصرف.

وفي النقطة الثالثة والأخيرة أوضحت الورقة أن برنامج الخصخصة كانت له انعكاسات واضحة على السوق المالية في تونس حيث:

(١) ارتفعت نسبة المرودية بفعل ازدياد الطلب (تلبية طلبات قدرت بـ ٣٠٪) وتمثل الرأسملة نسبة ٢٥٪ من الناتج الداخلى الخام سنة ١٩٩٥.

(٢) حدث تطور هام لحجم المبادلات ناتج عن تحسين «مؤشر الدوران» الذى ارتفع من ٤.٣٪ سنة ١٩٩٣ إلى ١٤.٤٪ سنة ١٩٩٤.

وفي النهاية، يجزم الباحث بأن الخصخصة والسوق المالية تربطهما علاقة ترابط وثيقة يجب دعمها وإيجاد السبل المثلى لتطويرها ليس فقط في تونس بل في مختلف الأقطار العربية.

ومن الأوراق الهامة التى قدمت خلال الندوة تلك الورقة التى أعدها السيد/ إياد ملص (مدير أسواق رأس المال الإقليمية لمنطقة آسيا الوسطى والشرق الأوسط وشمال أفريقيا فى المؤسسة المالية الدولية (IFC) «حول تطوير البنية المالية التحتية فى الوطن العربى» وهى الورقة الوحيدة التى قدمت بالإنجليزية.

وفى مقدمة الورقة أكد الباحث، بحكم وظيفته، على الدور الهام الذى تلعبه المؤسسة المالية الدولية فى الدول النامية ثم انتقل بعد ذلك إلى توضيح نقطة هامة وهى أن هناك اتجاهاً متسارعاً نحو إحلال الاستثمار الأجنبى المباشر (FDI) والاستثمار المالى الخارجى (Foreign Portfolio Investment (FPI) محل مصادر التمويل

التقليدية مثل القروض والمنح الحكومية والاقتراض من البنوك التجارية وكان هذا الاتجاه نتاجاً طبيعياً لأزمة المديونية في الثمانينات وللمتغيرات الاقتصادية العالمية الجديدة. وقد دلت البحوث على هذه النتيجة بإعطاء بعض الاحصائيات الهامة والحديثة مثل أن صافي التدفقات المالية الخاصة للدول النامية بلغت ٢٨٥ بليون دولار سنة ١٩٩٦ أى حوالي ٤ أمثال تلك التدفقات خلال الفترة ١٩٧٨-١٩٨٢ وهى فترة التوسع الشديد فى الاقتراض من البنوك التجارية.

ومن خلال تلك المقدمة الطويلة، أبرز الباحث أهمية الدور الذى تلعبه أسواق رأس المال والبنية المالية التحتية فى خلق القدرة التنافسية لاقتصادات الدول النامية، وأكد السيد/ إياد على أكثر من نقطة اعتبرها شروطاً أساسية لأى سوق مالى يسعى لجذب الاستثمارات الأجنبية هى: الاستقرار السياسى، الاستقرار الاقتصادى، النظام الضريبى الملائم، الطلب الملائم على الأسهم (دور استثمارات المؤسسات الحكومية)، العرض الملائم للأسهم، القواعد المحاسبية الملائمة، الدور الحيوى للوسطاء الماليين، البنية المالية التحتية، الإطار القانونى السليم.

وفى نهاية الورقة، أكد الباحث على أنه يجب النظر إلى تحرير القطاع المالى على أنه فرصة ليس فقط لتغيير تلك السياسات التى تقيد تطوير الأدوات والمؤسسات المالية المختلفة، ولكن أيضاً لتطوير نظام مالى أكثر انفتاحاً وتوسعاً يضم الأسواق النقدية والمالية. وهذا النظام - فى رأى الباحث - قادر على تعبئة المدخرات المحلية وجذب الاستثمارات الأجنبية بكفاءة ومن ثم سيؤدى إلى دعم استقرار النظام الاقتصادى فى الدولة ويجعله أكثر قدرة على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية.

وفى ختام هذه الندوة، عقدت طاولة مستديرة حول موضوع «الأسواق والبورصات» حيث شارك فى هذه الدائرة كل من السادة: جبريال سحناوى (رئيس بورصة بيروت)، ميشيل مارتو (رئيس سوق عمان للأوراق المالية)، محمد الفاضل بن عمران (عضو ديوان وزير التنمية الاقتصادية بتونس) والدكتور عبدالرحمن صبرى (مدير قسم المال والاستثمار بجامعة الدول العربية) والسيد/ هاشم الصباغ (أمين عام

وزارة الداخلية بالأردن) بالإضافة إلى الدكتور أسامة الأنصاري (مستشار بنك المؤسسة العربية المصرفية بالأردن) والذي قدم ورقة العمل الرئيسية في هذه الطاولة وألقى الضوء على العديد من أسواق المال في البلدان العربية من حيث النشأة والإطار التنظيمي للسوق ووضعها الحالي. وقد أكد د/ الأنصاري في ورقته على مجموعة من الآراء الهامة نبرز منها مايلي:

* أن الاستثمارات الأجنبية ليست عنصر اضطراب ومضاربة وإنما هي عنصر حيوي في أسواقنا العربية الناشئة.

* أن القطاع الخاص أثبت حيوية وقدرة على التكيف وإبداعاً حين أعطى السياسات المحفزة له وضمن أصول الرقابة الحكومية لتحقيق الصالح العام.

* أن الحديث عن ربط الأسواق المالية العربية بعضها ببعض هو حديث سابق لأوانه حيث إن أغلب تلك الأسواق غير متناسقة من حيث السياسات المتعلقة بالملكية الأجنبية مما يحد من إمكانية الانتقال من سوق لآخر. وهناك -في رأى الباحث- أولويات يجدر تحديدها والعمل على تنفيذها لتحقيق التناسق والتقارب المأمول.

وفي نهاية هذا العرض يبقى أن نقول إنه جارئ حالياً الإعداد لطباعة كتاب أعمال الندوة بالتعاون بين الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومنتدى الفكر العربي، ومن المنتظر أن يصدر هذا الكتاب في مطلع العام القادم إن شاء الله.