وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف – المسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم اقتصادية

ميدان: علوم اقتصادية،علوم التسيير وعلوم التجارية
فرع: علوم اقتصادية

رقم: .....

تخصص:اقتصاد دولي

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمـــي

إعداد الطالب: شريط وليد

تحت عنوان

أثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية

حالة الجزائر

لجنة المناقشة

د.....	جامعة المسيلة	رئيسا
د يحياوي عمر	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
د.....	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية 2020 -2021

بسم الله الرحمن الرحيم

كلمة شكر

قال تعالى : ﴿ ربِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ 19 ﴾

"سورة النمل الآية 19 .

في البداية نشكر الله عز وجل الذي وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع

كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني على إنجاز هذا البحث سواء من قريب أو من بعيد ، كما يسعدني أن أتقدم بأسمى التقدير وجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف الدكتور * يحياوي عمر * الذي لم يبخل علي بنصائحه القيمة التي مهدت لي الطريق لإتمام هذا البحث ، ولا يفوتني أن نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأساتذة كافة وكل من قدم لي يد العون والمساعدة .

فهرس المحتويات

كلمة شكر	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول والأشكال	
المقدمة العامة	أ. د
الفصل الأول : الإطار النظري للعولمة المالية	
المبحث الأول:العولمة الاقتصادية	05
المطلب الاول مميزات العولمة الاقتصادية:	05
المطلب الثاني: الجدل القائم حول أهداف العولمة الاقتصادية	12
المبحث الثاني: العولمة المالية الماهية والتداعيات:	22
المطلب الأول: كرونولوجية النشأة والمسار:	22
المطلب الثاني: أسباب تسارع العولمة المالية	30
المطلب الثالث: أسس العولمة المالية	37
المبحث الثالث : تقييم العولمة المالية	43
المطلب الأول: مظاهر العولمة المالية	43
المطلب الثاني: حدود العولمة المالية	44
المطلب الثالث: المخاطر الناجمة عن العولمة المالية	49
خلاصة الفصل	55
الفصل الثاني أدوات العولمة المالية	
المبحث الأول : التحرير المالي و الأسواق المالية	57
المطلب الأول : مفاهيم حول التحرير المالي	57
المطلب الثاني : الأسواق المالية	68
المبحث الثاني: معدلات الفائدة و أسعار الصرف	79
المطلب الأول: معدلات الفائدة	79
المطلب الثاني: أسعار الصرف	83
خلاصة الفصل	88
الفصل الثالث: آثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية والجزائر	
المبحث الأول: اثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية	91
المطلب الأول :من خلال المديونية الخارجية	91
المطلب الثاني : الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان العربية	98

المبحث الثاني: واقع الاقتصاد الجزائري	101
المطلب الأول: المسيرة الاقتصادية للاقتصاد المحلي قبل الالفية	101
المطلب الثاني: المسيرة الاقتصادية للاقتصاد المحلي بعد الألفية	107
المبحث الثالث: الاقتصاد الجزائري و تحدياته أمام العولمة المالية	111
المطلب الأول : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري	111
المطلب الثاني: آثار العولمة المالية على الاقتصاد الجزائري من خلال المؤشرات الاقتصادية	119
خاتمة الفصل	123
الخاتمة العامة	126
قائمة المصادر والمراجع	129

.

فهرس الجداول والأشكال

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	الجدول رقم 01 الأسهم المتداولة من الناتج المحلي الاجمالي لبعض الدول في الفترة بين 2001- 2010	31
02	الجدول رقم 02 يمثل تاريخ بدأ عمليات التحرير المالي في بعض الدول	33
03	جدول رقم 3: يمثل إصدار السندات لدى بعض مناطق العالم في الفقرة الممتدة ما بين 2001-2009	34
04	جدول_رقم 04: يمثل المعاملات عبر الحدود في الأسهم و السندات من إجمالي الناتج المحلي للفترة 2000 – 2008	35
05	جدول رقم 5: يمثل أنواع المعاملات الرأسمالية التي يمكن أن تخضع للضوابط	59
06	الجدول رقم 6 : النمو الاقتصادي العربي 1980-2018	93
07	الجدول رقم 7 تطورات الدين العام العربي 2000-2018	95
08	الشكل 01: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في البلدان العربية ما بين 2006 -2017	100
09	جدول رقم08 : يمثل تطور حجم ديون الجزائر الخارجية خلال الثمانينات	103
10	جدول رقم 09 يمثل واردات الجزائر حسب مجموعات المنتجات خلال سنتي 2007- 2008.	114
11	الجدول رقم10 تطور معدلات التضخم في الجزائر	119
12	الجدول رقم11 تطور معدلات البطالة في الجزائر	120
13	الجدول رقم12 رصيد المي ا زن الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	121

المقدمة العامة

يكاد يجزم الجميع على أن عالمنا المعاصر يشهد تغيرات عالمية سريعة متلاحقة وعميقة في توجهاتها المستقبلية، خاصة المتعلقة منها بالاقتصاد إذ حولت العالم إلى قرية صغيرة، بفعل الثورة التكنولوجية و المعلوماتية، التي ترتب عنها ما يصطلح على تسميته بالعولمة التي ما لبثت أن انبثق عنها من خلال التعاملات الدولية والانفتاح والتكتلات الاقتصادية مفهوم ومصطلح لا يزال يثير جدلا واسع النطاق حوله من حيث تحديده و أبعاده ألا وهو مفهوم العولمة المالية الذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تغيرات الأسواق المالية و تحركات رؤوس الأموال الساخنة التي تستخدم بشكل مؤثر في المضاربة الدولية و تسبب في ظل موجة التحرير المالي ما يسمى بالأزمات المالية.

و على ضوء ما سبق، فقد فرضت العولمة المالية في العصر الحالي الكثير من الظواهر التي يجب أن يشملها الاقتصاد في كل دولة تريد مسايرة التطور العالمي و النمط الاقتصادي الذي تعيش فيه الدول المتقدمة، و قد أثمرت التوجهات الحديثة للعولمة المالية ببروز بعض المظاهر التي بدأت تأخذ اهتماماعالميا من قبل كل الحكومات في الدول المتقدمة والنامية، وأصبحت الدول تصرف مبالغ ضخمة لتوفير الهياكل الأساسية المساعدة على ذلك من تجهيزات الاتصال والبنى التحتية للاستثمار و حتى التشريعات والقوانين، وقد أصبح من الممكن بفضل توفر أسواق رأس المال العالمي و أنظمة التجارة الالكترونية نقل مقادير هائلة من الأموال إلى أنحاء العالم الأخرى بسرعة كبيرة جدا، في الايام الاعتيادية ينقل عبر الأسواق رأس المال العالمية 1.3 تريليون دولار في اليوم الواحد، في حين ان قيمة الصادرات العالمية في السنة الواحدة تبلغ ثلاثة تريليون دولار فقط، بعبارة أخرى إن ما ينقل عبر أسواق رأس المال فيما يزيد قليلا عن يومين يعادل قيمة ما ينقل في اقتصاد العالم بأجمعه في غضون سنة واحدة.

إن هذه الأرقام تدعونا لدراسة هذه الظاهرة بكل جوانبها وتأثيرها على دولة نامية مثل الدول العربية والجزائر خاصة التي ليس لها نفس القدرات على مسايرة هذا التوجه العالمي الكبير.

والحقيقة فإن الاقتصاد العالمي الراهن لم يسبق له أن صادف شبكات العولمة المالية كما يصادفها الآن، فأصبحت تحديات العولمة المالية هذه تترجم على المستوى المالي العالمي من خلال مخاطر عمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح الذي أدى إلى تكامل الأسواق المحلية بالعالم الخارجي من جهة و عالمية تلك المخاطر والأزمات من جهة أخرى.

ومما لا شك فيه أن أسواق بعض الدول ازدادت أهميتها في السنوات العشر الأخيرة، كونها أصبحت تلعب دورا أكثر حيوية في الاقتصاد العالمي نتيجة تنوع الأوراق المالية بها، و زيادة حجم الإصدارات والاستثمارات الأجنبية، لهذا فانه ينتظر أن تكون العولمة المالية جوهر التكامل مع النظام المالي العالمي بالنسبة للدول النامية والمتقدمة على حد سواء.

وهكذا، فإنه رغم وجود اتفاق على تسمية كل هذه التحولات بالعولمة المالية، إلا أن هذه الظاهرة لم تحصربعد في كل جوانبها ومظاهرها وتحديد أفاق تطورها ومعالمها المستقبلية، كما اختلفت الآراء حول أبعادها وطريقة التعامل مع آثارها وانعكاساتها.

ان الدول العربية ومن بينها الجزائر, كأي الدول النامية لا تعتبر في منأى عن انعكاسات العولمة المالية إلا أن بعض الباحثين يرون أن هذه الآثار سواء ايجابية أم سلبية تكون ضعيفة نسبيا، والسبب في ذلك حسب رأيهم هو ضآلة حجم تدفق رؤوس الأموال إليها، وقلة كفاءة المؤسسات المالية المحلية، كما أن هذه الآثار عموما قد تختلف في المدى القريب والبعيد بين الدول النامية فيما بينها والمتقدمة على حد سواء.

و هكذا, يمكن طرح الإشكالية التالية:

- **ما مدى تأثير العولمة المالية على الدول العربية عامة والجزائر بصفة خاصة ؟**

يمكن تفكيك هذا التساؤل إلى مجموعة من الأسئلة على النحو التالي:

- ما المقصود بظاهرة العولمة المالية , و ما هي أسباب تناميها ؟

- كيف يكون تأثير العولمة المالية في المدى القريب و ما درجة استجابة التدفقات المالية لذلك؟

- وهل يمكن أن تؤدي العولمة المالية في المدى البعيد إلى عواقب لا يحمد عقباها ؟

- هل فهمت الدول العربية والجزائر واستطاعت استيعاب العولمة المالية ؟

للإجابة عن هذه التساؤلات السابقة، وبعد المطالعات المختلفة المتعلقة بالعولمة المالية، قمنا بصياغة مجموعة من الفرضيات التي بانت لنا الأكثر توافقا للإجابة على الأسئلة و مسايرة البحث.

الفرضيات:

- تعتبر العولمة المالية إحدى المتغيرات الاقتصادية العالمية التي شهدها العالم في الآونة الأخيرة.

- يلعب كل من التحرير المالي والأسواق المالية دورا هاما في خدمة العولمة المالية الحاصلة الآن، فكليهما يضمنان معدلات الفائدة و أسعار الصرف من شأنهما التأثير على التدفقات المالية المالية وقد تكون هذه الأثار ايجابية أو سلبية.

- للتدفقات المالية الدولية مصادر حيوية فالاستثمار الأجنبي المباشر يعبر عن ذلك.

- في ظل عولمة مالية شرسة يمكن أن تؤدي التدفقات المالية إلى تفاقم المديونية وتنتهي بأزمات مالية دولية.

- إن ظاهرة العولمة المالية قد تؤدي إلى تأثير ايجابي و سلبي على اقتصاديات الدول العربية و الاقتصاد الجزائري.

مبررات الدراسة:

لم يسبق للاقتصاد العالمي أن صادف شبكات التكنولوجيا و العلم و المال كما صادفها

- الالمام أكثر بظاهرة العولمة المالية من خلال دراستها ومعرفة تداعياتها.
- كون موضوع العولمة المالية يمثل الجوهر الأساسي لعمليات التحرير المالي.
- محاولة التطرق إلى دراسة انعكاسات وأثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية والتحدث عن واقع الاقتصاد الجزائري أمام هذه العولمة المالية .

أهداف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة إلى مجموعة من الأهداف أهمها:

- إبراز ماهية العولمة المالية و التعرف عليها كمتغير جديد يمكن أن يكون لها تأثيرات ايجابية وسلبية على البلدان العربية والجزائر بصورة خاصة.
- محاولة لفت الانتباه لما يجب فعله من إجراءات و خطوات للاستفادة من الانفتاح و التحريرالمالي و فك الحدود أمام تدفق رؤوس الأموال.
- عرض أهم ما تستجيب إليه تدفقات رؤوس الأموال الفاعلة و المتفاعلة في أسواق رأس المال, أسواق النقد و أسواق الصرف الأجنبي.
- التعرف على مصادر تدفق رؤوس الأموال بين الدول في شكل استثمار أجنبي مباشر
- التعرف على واقع اقتصاديات الدول العربية والاقتصاد الجزائري أمام العولمة المالية.

منهج البحث

تستند هذه الدراسة إلى استخدام المنهج الوصفي الذي يسمح ا بدراسة ظاهرة العولمة عموما والعولمة المالية بشكل خاص، كما سيتم اتباع المنهج الوصفي التحليلي عند التعرض لواقع اقتصاديات الدول العربية والاقتصاد الجزائري في ظل العولمة المالية.

أدوات البحث:

تم الاعتماد على مصادر متنوعة من الكتب باللغة العربية والفرنسية، بالإضافة إلى بعض الملتقيات والمجلات التي تصدر عن الجامعات، وبعض المذكرات ومواقع الانترنيت.

تقسيمات البحث

بغية الوصول للهدف المنشود تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول جاء الفصل الأول بعنوان الإطار النظري للعولمة المالية سنتطرق فيه إلى العولمة الاقتصادية وكذا العولمة المالية، والفصل الثاني تحت عنوان أدوات العولمة المالية وسنتطرق فيه إلى التحرير المالي والأسواق المالية ومعدلات الفائدة وأسعار الصرف، أما الفصل الثالث أثار العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية والجزائر فسندرس فيه اثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية وكذا واقع الاقتصاد الجزائري وأثار العولمة المالية عليه.

المبحث الأول:العولمة الاقتصادية

تشير التطورات الراهنة في الاقتصاد العالمي الى تزايد ظاهرة الاعتماد الاقتصادي المتبادل، ويتمثل ذلك في زيادة حجم ونوع معاملات السلع والخدمات العابرة للحدود، وحرية نقل وتوطين واستثمار جميع عوامل الانتاج من أيدي عاملة، إدارة، تكنولوجيا، ومن جهة اخرى تعاظم التدفقات الرأسمالية الدولية خاصة مع سرعة انتشار التكنولوجيا التي جعلت القرارات والأحداث والأنشطة التي تحدث في أحد أجزاء العالم، تترتب عليها نتائج مهمة لأفراد ومجتمعات في أجزاء العالم الأخرى، هذا ما يشير اليه الاقتصاديون على أنها ظاهرة العولمة، فعندما يذكر هذا المصطلح فإنه يجعل الذهن يتجه إلى الكونية وإلى وحدة المعمورة، ومن ثم فإن المصطلح يعبر عن حالة تجاوز الحدود السياسية الراهنة للدول إلى أفاق اوسع وأرحب تشمل العالم بأسره.

المطلب الاول مميزات العولمة الاقتصادية:

والعولمة في جانبها الاقتصادي، اتخذت منحى تصاعدي هادر من أجل فتح الاسواق وانفتاح كل دول العالم على بعضها البعض وانتشرت على كافة المستويات الانتاجية، التمويلية، المالية، التكنولوجية، التسويقية، الادارية، ويبقى هذا الجانب من العولمة الأساس والمنبع دون أن ننفي وجود أنواع أخرى للعولمة فنجد العولمة السياسية، الثقافية وحتى الاجتماعية.

أولا تعريف العولمة الاقتصادية:

عند محاولة الاقتراب من تعريف العولمة فإن المرء يجد سيلا هائلا من التعريفات التي كثرت و لم تتفق على تعريف واحد شامل وجامع لهذا المصطلح التي تداول في المنطقة العربية تحت مسمى العولمة نظرا لتشعب المحتوى الفكري للمفهوم، والتي اختلطت فيه الجوانب الاقتصادية مع جوانب أخرى سياسية، ثقافية، تكنولوجية، معلوماتية.

والمسألة أيضا تكمن في أن العولمة تنطوي على مفهوم ديناميكي يتحرك ويتشكل مع التغيرات العالمية التي تحدث حتى أن السنوات القليلة وخاصة في منتصف التسعينات من القرن العشرين التي طبقت العولمة (من خلال جولة الأورغواي) أبرزت الحاجة إلى البحث في مفهوم للعولمة أكثر وضوحا وأكثر عدالة، وهذا ما سعى له الجميع مع بداية الألفية الثالثة في سنواتها الأولى حتى أن المصطلحات المقابلة للعولمة عربيا تعددت هي الأخرى إذ نذكر هنا كلمات الكوكبة، الكونية، القولبةن البلورة، أو العالمية ولكن استقر الأمر على العولمة لتكون مقابل الكلمة الانجليزية globalisation أو الكلمة الفرنسية mondialisation وما نلاحظه أن كلمة 'العولمة' مشتقة من كلمة العالم ويتصل بها عولم على صيغة 'فوعل' في قواميس أحرف العربية والتي تعني جعل الشيء على مستوى عالمي، وعلى ضوء هذا يمكن القول أن صياغة تعريف دقيق للعولمة تبدو مسألة شاقة، ونظرا لتعدد تعريفاتها والتي قد تتأثر أساسا بانحيازات الكتاب والباحثين والمفكرين الاديولوجية واتجاهاتهم إزاء العولمة رفضا أو قبولا، فإذا أردنا أن نقترب من صياغة تعريف شامل للعولمة فلابد أن نضع في الاعتبار ثلاث عمليات للكشف عن جوهرها[1].

[1] عبد المطلب عبد الحميد: **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 17.

العملية الأولى: إزالة الحدود والقيود بين الدول وبالتالي حرية نقل وتوطين واستثمار عوامل الانتاج من مواد أولية، خدمات، رأس المال، تكنولوجيا.

العملية الثانية: تتعلق بسرعة انتشار المعلومات والثورة التكنولوجية التي تعمل باستمرار على تخفيض تكلفة النقل والاتصالات.

العملية الثالثة: زيادة معدلات التشابه بين الجماعات، المجتمعات والمؤسسات، هذا ما أدى الى تشجيع التنافس لإحداث التوازنات الحركية على مستوى الخريطة الاقتصادية.

وكل هذه المعطيات قد تؤدي إلى نتائج سلبية لبعض الاقتصادات وإلى نتائج إيجابية للبعض الأخر، وفي كل محاولة لتعميق الأبعاد المختلفة لمفهوم العولمة الاقتصادية بل ومحاولة للخروج بتعريف مناسب تم طرح أهم التعريفات التي وردت وهي كالتالي:

1 - تتمثل العولمة الاقتصادية حسب 'صندوق النقد الدولي' 1997 في أنها 'تلك الزيادة على مستوى الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين الدول مع نوع وتكامل المعاملات التي تتم عبر الحدود'[1]، من الواضح أن مفهوم العولمة الاقتصادية الذي جاء به صندوق النقد الدولي يدور حول ازدياد العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين الدول، أي تعميق مبدأ الاعتماد المتبادل سواء في مجال تبادل السلع أو الخدمات أو في انتقال رؤوس الأموال، أو في انتشار المعلومات والأفكار وغيرها، وأصبح هذا السلوك العولمي هو المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي بين أطراف التبادل الدولي، وتحول الاقتصاد العالمي الى سوق واحد تزداد فيه نسبة التخصص، وتقسيم العمل الدولي والفاعلون هنا ليس فقط الدول والتكتلات الاقتصادية بل بالدرجة الأولى الشركات متعددة الجنسيات[2] .

2 - وهناك تعريف آخر يركز على العولمة الاقتصادية باعتبارها مجموعة العمليات التي تجسد التحول في العلاقات الاقتصادية وما يصاحبها من تغيرات في التدفقات على المستوى الدولي أو الاقليمي مقومة بمعايير الامتداد، الكثافة، السرعة والأثر.

من خلال هذا التعريف يشار إلينا أن العولمة تتضمن حدوث تدفقات بين الدول، لكن ليس أي نوع من التدفقات يعتبر من قبيل العولمة، فالتدفقات يتعين أن يتوفر فيها عدد من الخصائص حتى تعتبر ضرب من ضروب العولمة وهي:

أ -أن تتم على نطاق واسع فلا تقتصر على مجال واحد مثل تجارة السلع والخدمات، وإنما تمتد إلى مجالات أخرى مثل تدفقات رؤوس الأموال، نقل التكنولوجيا، هجرة العمالة وغيرها، كما لا يتعين أن تقتصر على مجموعة من الدول دون غيرها، مثل دول الاتحاد الأوربي أو دول شمال أمريكا، وإلا وصفت بالاقليمية Régionalisation بدلا من العولمة Globalisation فالتدفقات يتعين أن تتم بين جميع الدول بغض النظر عن انتماءاتها الاقتصادية، الجغرافية والعرقية.

[1] محسن أحمد الخضيري: **العولمة الاجتياحية**، النيل العربية، مصر، 2001، ص 31.

[2] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، ماي، 1997، ص 5.

ب – أن تكون التدفقات مكثفة، أي تتم بكميات كبيرة فلا تعتبر التدفقات التي تحسب بملايين الدولارات أو المليارات القليلة عبر الحدود من قبيل العولمة، وإنما يتعين أن تمثل نسبة كبيرة لحد ما من الناتج المحلي العالمي.

ج –أن تتم هذه التدفقات بسرعة، خاصة مع التقدم الذي حدث في مجال النقل، الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

3 –أما وجهة نظر Harris فتتمثل العولمة الاقتصادية على أنها اهتمام بصفة عامة بزيادة تدويل الانتاج والتوزيع والتسويق للسلع والخدمات، كما تتمثل في التطورات التي بها تأثير عميق على موضوع الاقتصاد ككل والاقتصاد الدولي بشكل خاص، بينما ينصرف مفهوم العولمة عند Unctad على أنها المرحلة الثالثة من مراحل التدويل حيث تتمثل الأولى في التجارة الدولية، أما الثانية مع بداية السبعينات وتتمثل في الاندماج المالي الدولي، والأخيرة مع بداية الثمانينات وهي العولمة الاقتصادية التي تبلورت في التسعينات، كما أن نفس المصدر طور مفهوم العولمة الاقتصادية في السنوات القليلة الماضية ليصفها على أنها زيادة تفاعل الدول في التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر وأسواق رأس المال وتحرير الغاء القيود على تدفقات رأس المال والتجارة على المستويين المحلي والدولي.[1]

من خلال هذه التعاريف وبدءا من التعريف الذي جاء به Otsubo يبدو لنا أن العولمة بمثابة أداة تحليلية كمية لتحليل وتفسير التغيرات الحادثة في الاقتصاد العالمي والتي تبلورت مع زيادة التجارة الدولية على نطاق السلع والخدمات، بالاضافة إلى زيادة تبادل عناصر الانتاج المتمثلة في رأس المال والعمل من خلال مبدأي عبور القوميات والاعتماد الاقتصادي المتبادل الذي تدفعه ليست الدول وإنما الشركات التي تحقق معدلات نمو أسرع بكثير من معدلات النمو في التجارة الدولية والناتج المحلي.

4 –فيما وصف البعض الأخر العولمة هي ناتج مجموعة من الأسباب والعوامل وكذلك هي بلورة لمجموعة من الخصائص الهامة التي اتسم ومازال يتسم بها النطاق الاقتصادي العالمي الجديد والتي تلخصت في [2]

- انهيار نظام 'بريتون وودز' 1971–1973 بإعلان الرئيس الأمريكي السابق 'نيكسون' 1971 عن وقف تحويل الدولار إلى ذهب بسبب نقص الاحتياطي الفدرالي الأمريكي نقصا شديدا نتيجة الحرب الفيتنامية.
- عولمة النشاط الانتاجي
- عولمة النشاط المالي واندماج أسواق المال
- تغيير مركز القوى العالمية.
- تغير هيكل الاقتصاد العالمي وسياسته التنموية.

ويلاحظ أن هذا التعريف يركز على عمليات التغيير التي تحدث في العالم، ومنه نستنتج أن العولمة ليست واحدة او متجانسة، وحدودها غير واضحة فلم تتبلورر بعد خصائصها المتعددة الأبعاد حيث يرجع 'د. مهدي الحافظ' عدم تبلور المفهوم الفكري والعلمي للعولمة الاقتصادية إلى اسباب عديدة منها الخضوع إلى منهج ذاتي في التحليل والرغبة في تزكية مسلمات اديولوجية معينة، بالاضافة إلى اغفال أو غظ النظر عن معطيات أو وقائع جديدة في عمليات التطور من شأنها أن تكون أساسا أو علة جوهرية لنشوء العولمة واتساعها.

[1] عمر صقر: **العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة**،الدار الجامعية، 2003، ص 76.

[2] السيد يس، **العولمة والطريق الثالث**، الهيئة المصرية للكتاب، مكتبة الأسرة، القاهرة، 1999، ص 21.

ثانيا خصائص العولمة الاقتصادية

لعل التأمل في المحتوى الفكري بل والتاريخي للعولمة يكشف النقاب عن عدد من الخصائص الرئيسية التي تميز العولمة عن غيرها من المفاهيم ذات التحولات الجذرية، ولعل أهم هذه الخصائص ما يلي :

1 -سيادة آلية السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية:

حيث يلاحظ أن أهم ما يميز العولمة الاقتصادية هي سيادة آليات السوق واقترانها بالديمقراطية بدلا من الشمولية واتخاذ القرارات في اطار من التنافسية والأمثلية والجودة الشاملة واكتساب القدرات التنافسية من خلال الاستفادة من الثورة التكنولوجية وثورة الاتصالات والمواصلات والمعلومات، وتعميق تلك القدرات المتمثلة في الانتاج بأقل تكلفة ممكنة وبأحسن جودة ممكنة بأعلى انتاجية والبيع بسعر تنافسي على أن يتم كل ذلك في أقل وقت ممكن، حيث أصبح الزمن أحد القدرات التنافسية الهامة التي يجيب اكتسابها عند التعامل في ظل العولمة، حيث ان العالم يتحول إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف ويتغير فيه نمط تقسيم العمل الدولي ليتفق مع اتجاه الانتاج أو عالمية الانتاج وعالمية الأسواق، فأصبح كل جزء من السلع المختلفة ينتج في أماكن مختلفة من العالم وأصبحت قرارات الانتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد[1].

2 -ديناميكية مفهوم العولمة:

من أهم خصائص العولمة ديناميكيتها، التي تتأكد يوما بعد يوم بدليل احتمالات تغير موازين القوى الاقتصادية القائمة حاليا وفي المستقبل، وأن التنافسية تواجه الجميع ليس فقط الدول العظمى كالولايات المتحدة الأمريكية، وإنما استطاعت باقي الأطراف كالصين على سبيل المثال أن تخطو خطوة جبارة خاصة بعد تطبيقها الاشتراكية القائمة على اقتصاد السوق[2].

وتتعلق ديناميكية العولمة في أنها تسعى إلى الغاء الحدود السياسية التأثير بقوة على دور الدولة في النشاط الاقتصادي، بل أكثر من ذلك فإن ديناميكية العولمة يمكن أن نراها أيضا فيما ستسفر عنه النتائج حول قضايا النزاع وردود الأفعال المضادة من قبل المستفيدين من الأوضاع الاقتصادية الحالية حفاظا على مكاسبهم واتجاه ردود الأفعال الصادرة عن الخاسرين من تلك الأوضاع وخاصة من الدول النامية في حالة تكتلها للدفاع عن مصالحها.

[1] د. عبد الحميد المطلب: **العولمة الاقتصادية، منظماتها، تداعياتها**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص 46.

[2] هانس بيتر مارتن، هارلد شومان: **فخ العولمة**، ترجمة د. عدنان علي، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2007، ص 56.

3 -تزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل:

تزايد الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل أسفرت عنه تحولات عقد التسعينات من االتفاقات تحرير التجارة العالمية وتزايد حرية انتقال رؤوس الأموال الدولية مع وجود الثورة التكنولوجية والمعلوماتية زاد من احتمالات وإمكانيات التأثير والتأثر المتبادلين وايجاد نوع جديد من تقسيم العمل الدولي الذي يتم بمقتضاه توزيع العملية الانتاجية وخاصة الصناعية بين أكثر من دولة بحيث يتم تصنيع مكونات أي منتج نهائي في أكثر من مكان واحد[1].

وتشير هذه الاتجاهات إلى تغير موازين القوى الاقتصادية، وتطرح معايير جديدة لهذه القوة تلخصت في السعي إلى اكتساب الميزة التنافسية للأمم في التسعينات في اطار اتجاه كل أطراف الاقتصاد العالمي إلى التنافسي وبالتالي لم تعد الركيزة الأساسية للقوة الاقتصادية هي الموارد الطبيعية بل أصبحت الركيزة الأساسية في ذلك امتلاك الميزة أو القدرة التنافسية في مجال التبادل التجاري الدولي والتي تدور حول التكلفة والجودة والانتاجية والسعروهو ما عمق الاتجاه نحو الاعتماد المتبادل.

4 –وجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي:

حيث تتسم العولمة بوجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، وقد ظهر ذلك واضحا في طبيعة المنتج الصناعي حيث لم يعد في إمكان دولة واحدة مهما كانت قدرتها الذاتية أن تستقل بمفردها لهذا المنتج، وإنما أصبح من الشائع اليوم أن تجد العيديد من المنتجات الصناعية مثل السيارات، الأجهزة الالكترونية وغيرها يتم تجميع مكوناتها في أكثر من دولة بحيث تقوم كل واحدة منها بالتخصص في صنع أحد المكونات فقط.

ويرجع ذلك إلى تعاظم دور الشركات المتعددة الجنسيات في ظل العولمة، بالإضافة إلى حدوث الثورة التكنولوجية والمعلوماتية والاتصالات، ومن هنا ظهرت أنماط جديدة لتقسيم العمل لم تكن معروفة ومن أهمها ظهور تقسيم العمل بين البلدان في نفس السلعة، وأصبح من المألوف بل الغالب بالنسبة لعدد كبير من السلع الاستهلاكية المعمرة والآلات والمعدات أن تظهر نفس السلعة في قائمة الصادرات والواردات لنفس البلد، وهذا ما يعرف بتقسيم العمل داخل الصناعة الواحدة إذ أصبح نتاج السلعة الواحدة يتجزأ بين عدد من البلدان، فيتخصص كل بلد في السلعة الواحدة هذا النوع من التخصص يمثل أهم مظهر من مظاهر تقسيم العمل بين البلدان الصناعية والنامية[2].

5 -تعاظم دور الشركات متعددة الجنسيات:

للإشارة فإن الشركات متعددة الجنسيات هي شركات عابرة القوميات أو الشركات عالمية النشاط والتي تعتبر في كل معانيها أحد السمات الأساسية للعولمة، والتي تؤثر بقوة على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها في

[1] عبد المطلب عبد الحميد: **العولمة واقتصاديات البنوك**، مرجع سابق، ص 24.

[2] نفس المرجع، ص 25.

شكل استثمارات مباشرة من نقل التكنولوجيا والخبرات التسويقية أو الادارية وتأكيدا لظاهرة العولمة في كافة المستويات الانتاجية، المالية، التكنولوجية وغيرها.

ويضاف إلى ذلك ان هذه الشركات العملاقة ذات الإمكانات التمويلية الهائلة تلعب دورا في نقل ثورة المعلومات التي نقلت الفن الانتاجي من منطقة لمنطقة وحولته إلى فن انتاجي كثيف المعرفة، وبالتالي فهي من هذا المنظور تعمق هذه الشركات الاتجاه نحو العولمة وبالتحديد العولمة الاقتصادية[1].

6 -تزايد دور المنظمات الاقتصادية العالمية في ادارة العولمة:

لعل من الخصائص الهامة للعولمة هي تزايد دور المنظمات الاقتصادية العالمية في إدارة وتعميق العولمة وخاصة بعد انهيار المعسكر الاشتراكي بتفكك الاتحاد السوفياتي سابقا وبالتالي تلاشي المنظمات الاقتصادية لهذا المعسكر، وانشاء منظمة التجارة العالمية في 1995 وانضمام معظم دول العالم اليها، ومن ثم اكتمل الضلع الثالث من مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي التي تمثل العولمة أهم سماته بل هي الوليد الشرعي له.

وبالتالي أصبح هناك ثلاث منظمات تقوم على ادارة العولمة من خلال مجموعة من السياسات النقدية والمالية والتجارية المؤثرة في السياسات الاقتصادية لمعظم دول العالم، وهذه المؤسسات هي:

- صندوق النقد الدولي المسؤول عن إدارة النظام النقدي للعولمة.
- البنك الدولي وتوابعه المسؤول عن إدارة النظام المالي للعولمة.
- منظمة التجارة العالمية المسؤولة عن إدارة النظام التجاري للعولمة.

ولعل قيام العولمة على تلك المنظمات يعتبر من أهم دعائمها حيث أصبح على الأقل هناك نظام متكامل للعولمة تعمل من خلاله[2].

ثالثا منظمات العولمة الاقتصادية:

1 -البنك الدولي:

انشئ هذا البنك بمقتضى اتفاقية بريتون وودز عام 1944، والبنك الدولي هو توأم لصندوق النقد الدولي ويكمل أهدافه، والفرق بينهما أن البنك الدولي يقدم قروضا طويلة الأجل أما صندوق النقد الدولي فيقدم قروضا قصيرة الأجل، ويمكن تعريف البنك العالمي على أنه :'المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن ادارة النظام المالي الدولي والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء، ولذلك فإن مسؤوليته تنصب أساسا

[1] عبد الحميد المطلب: **العولمة الاقتصادية، منظماتها، تداعياتها** مرجع سابق، ص 26.

[2] نفس المرجع ، ص 80.

على سياسات التنمية والاستثمارات وسياسات الإصلاح الهيكلي وسياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام والخاص"[1]، وتتمثل مهامه في:

- تقديم المساعدات المالية لإعمار البنى التحتية التي دمرت خلال الحروب، مثلا تمويل المشاريع الكبيرة كسدود المياه، مشاريع الري، محطات توليد الكهرباء، السكك الحديدية والطرقات.
- دعم برامج التنمية في الدول النامية بما في ذلك تقديم المعونات الفنية والمنشورات لرسم السياسات الاقتصادية التي تكفل رفع معدلات النمو الاقتصادي.
- مساعدة الدول النامية في تقليل الفقر وانتهاج أسلوب ديمقراطي وحماية حقوق الإنسان.
- تشجيع حركة الاستثمارات الدولية بتحفيز ودعم الاستثمارات الخاصة وكذا العمل على تحرير الأسعار واتباع أسلوب الخوصصة.
- العمل على تحقيق النمو المتوازن للتجارة الدولية من خلال دوره في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

2 صندوق النقد الدولي:

أنشئ صندوق النقد الدولي بموجب اتفاقية بريتون وودز وارتبط انشاء الصندوق في حاجة إلى انشاء منظمة عالمية تشرف على النظام النقدي الدولي لمعالجة المشاكل النقدية والاقتصادية التي خلفتها الحرب العالمية الثانية، ويمكن تعريفه على أنه "المنظمة العالمية النقدية التي تقوم على إدارة النظام النقدي الدولي وتطبيق السياسات النقدية الكفيلة بتحقيق الاستقرار النقدي وعلاج العجز المؤقت في موازين مدفوعات الدول الأعضاء فيه"[2]، وتتمثل مهامه في :

- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف بين الدول الأعضاء، وتحقيق نمو متوازن للتجارة الدولية بما يكفل رفع مستوى الانتاجية وزيادة الدخول الحقيقية وتنمية الموارد الانتاجية للدول الأعضاء.
- تعزيز التعاون النقدي من خلال التركيز على معالجته للسياسات الاقتصادية الكلية.
- تقديم التسهيلات الائتمانية للدول الأعضاء لتصحيح الاختلال في ميزان مدفوعاتها من خلال منح القروض قصيرة ومتوسطة الآجال.
- تقديم مساعدات فنية في مجال عمل البنوك المركزية والمحاسبة الخاصة بميزان المدفوعات والضرائب.
- العمل على تحريرالمعاملات النقدية من القيود والحواجز وإلغاء الرقابة على الصرف الخارجي وحركات رؤوس الأموال.

3 منظمة التجارة العالمية:

لقد ظهرت منظمة التجارة العالمية في العقد الأخير على أنقاض منظمة الجات GATT لتسيير التجارة الحرة، فيعصر العولمة، وبقامها اكتمل المثلث الذي تشكل أضلاعه مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي (OMC, FMI,

[1] عبد الحميد المطلب: **العولمة الاقتصادية، منظماتها، تداعياتها**، مرجع سابق، ص 81.

[2] المرجع نفسه، ص 68.

BM) وهذه المؤسسات لها أثر كبير في تسويق العولمة والدعاية لها، ويمكن تعريف منظمة التجارة العالمية على أنها: 'منظمة اقتصادية عالمية النشاط ذات شخصية قانونية مستقلة وتعمل ضمن منظومة النظام الاقتصادي العالمي الجديد، على إدارة وإقامة دعائم النظام التجاري الدولي وتقويته في مجال تحرير التجارة الدولية، وزيادة التبادل الدولي والنشاط الاقتصادي العالمي، وتقف على قدم المساواة مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، في رسم وتوجيه السياسات الاقتصادية الدولية المؤثرة على الأطراف المختلفة في العالم، للوصول إلى إدارة أكثر كفاءة وأفضل للنظام الاقتصادي العالمي'[1].

كان مجيئ هذه المنظمة في تلك الأوضاع التي ميزت العالم منذ بداية التسعينيات والمتمثلة في تشابك الاقتصاديات وارتباط مصالح العديد من الدول النامية بالدول المتقدمة والشركات الكبرى العابرة للقارات وتنامي دور المؤسسات الدولية في رسم مسار التنمية للدول النامية والتحكم فيه، هذا بالإضافة إلى سعي دول الشمال الغنية للسيطرة على النصيب الأوفر من الاقتصاد العالمي عبر شركاتها وفروعها المنتشرة في أنحاء العالم، والتي أصبحت تتحكم في جزء كبير من عمليات الانتاج وتوزيع الدخل القومي، وقد عجل هذا الواقع ظاهرة العولمة وإن كان البعض يرى بأنها ظاهرة قديمة، إلا أن البداية الفعلية كانت مع اكتمال أسس النظام الدولي الجديد مع قيام منظمة التجارة العالمية، التي تعتبر أداة ووسيلة لها أهميتها في تنظيم ةتشجيع التجارة الدولية وهيمنة النظام الرأسمالي بمبادئه وقواعده على الاقتصاد العالمي، كما أنها تهدف إلى تقوية الاقتصاد العالمي من خلال تحرير التجارة، بخفض الرسوم الجمركية على الواردات، وعدم فرضها على الصادرات هذا بالاضافة إلى تحرير تجارة الخدمات في السوق الدولي وتوفير الحماية المناسبة له، كما أنها تهدف إلى خلق وضع تنافسي دولي في التجارة يعتمد على الكفاءة في تخصيص الموارد، كما تسعى المنظمة أيضا إلى تعظيم الدخل القومي ورفع مستويات المعيشة للدول الأعضاء.

وفي ضوء هذه الأهداف تتولى منظمة التجارة العالمية المهام التالية:

- الاشراف على تنفيذ وإدارة أعمال الاتفاقيات المتعلقة بتنظيم التجارة الدولية.
- مراقبة السياسات التجارية ومراجعة آلياتها وفق القواعد المتفق عليها.
- وضع أسس ومحاور التعاون بينها وبين المؤسسات الدولية الأخرى (BM,FMI) من أجل توجيه السياسات الاقتصادية العالمية وإدارة الاقتصاد العالمي.

المطلب الثاني: الجدل القائم حول أهداف العولمة الاقتصادية:

تختلف الآراء حول أهداف العولمة الاقتصادية فهناك من يراها نعمة بينما البعض الأخر يراها نقمة، ومنهم من يقسم أهداف العولمة الاقتصادية إلى قسمين رئيسيين هما:

الأهداف المعلنة والأهداف الخفية حيث تتميز الأولى بأنها جذابة مما يجعل بعض مفكري الدول النامية يؤيدونها ويتحمسون لها ومن تلك الأهداف نذكر ما يلي:

[1] هانس بيتر مارتن، هارلد شومان: **فخ العولمة**، ترجمة د. عدنان علي، مرجع سابق، ص 54.

أولا أهداف العولمة الاقتصادية في نظر المؤيدين لها:

يرى مؤيدوا العولمة الاقتصادية أنها سبب أو حافز للتطور والخروج من دائرة التخلف من خلال الدخول إلى النظام الاقتصادي العالمي الجديد، ويمكن ايجاز هذه الأهداف حسب هذه الفئة فيما يلي[1] :

*- تقريب الاتجاهات العالمية نحو تحرير أسواق التجارة ورأس المال.

*- زيادة حجم الانتاج المحلي وإقامة أسواق جديدة للتجارة.

*- زيادة حجم التجارة العالمية مما يؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي العالمي.

*- إيجاد الاستقرار في العالم والسعي إلى توحيده.

*- تشجيع المنافسة فالعولمة ما هي إلا ثورة منافسة.

*- استقطاب الاستثمارات الأجنبية.

*- نشر اقتصاد تكنولوجيا المعلوماتية أو الاقتصاد المعرفي والمرقم والذي يؤدي إلى تغيير أساليب ونظم الانتاج.

*- تحرير القطاع المالي وخلق حوافز للقيام بإصلاح هياكل المؤسسات المالية.

يلاحظ أن الهدف الأول هو تقريب الاتجاهات العالمية نحو تحرير أسواق التجارة ورأس المال، وهي من أهداف النظام الرأسمالي والأسس التي يرتكز عليها، وهو ما يعني عولمة الاقتصاديات العالمية وصبغها بالصبغة الرأسمالية وهذا ما يسميه البعض بالأهداف الخفية للعولمة.

ثانيا أهداف العولمة الاقتصادية في نظر المعارضين لها:

يمكن ايجاز هذه الأهداف فيما يلي[2] :

*- الهيمنة على اقتصاديات الدول النامية من طرف الدول الأكثر تطورا من خلال السعي إلى السيطرة واحتكار الشركات العملاقة على ممتلكات الدول، وفي هذا السياق تشير الدلائل الأولية لعملية العولمة إلى أن تحرير الأسواق وزيادة المنافسة قد أدت إلى توزيع المنافع بصورة غير عادلة على المستوى العالمي، وذلك بسبب تركز الثروة بيد مجموعة قليلة من البلدان الغنية والأفراد والشركات العملاقة في هذه الدول على حساب البلدان الفقيرة.

*- التحكم في مركز القرار السياسي وصناعته في دول العالم الثالث خدمة لمصالح الدول الأكثر تطورا لأمنها القومي على حساب مصالح الشعوب وثرواتها الطبيعية، أما من ناحية القرار الاقتصادي فقد أصبحت حكومات بلدان العالم

[1] هانس بيتر مارتن، هارلد شومان: **فخ العولمة**، ترجمة د. عدنان علي، مرجع سابق، ص 93.

[2] جلال أمين: **العولمة والتنمية العربية من حملة نابليون إلى جولة الأورغواي**، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 1999، ص 178.

الثالث أكثر خضوعا للسياسات التي تقررها المنظمات الدولية كالبنك الدولي (B.M) وصندوق النقد الدولي (F.M.I) ومنظمة التجارة العالمية (O.M.C).

*- زيادة التبعية وانتشار الفقر، وخير دليل على ذلك هو المديونية الخارجية التي تمنع البلدان النامية من الاستفادة من المزايا التي توفرها العولمة.

*- زيادة الدول الغنية غنى والدول الفقيرة فقرا، هذا ما أدى ببرنامج الأمم المتحدة الانمائي إلى ضرورة اعطاء العولمة وجها إنسانيا.

*- تدهور الأوضاع الاجتماعية بسبب تراجع البرامج الصحية والتعليمية الناتج عن زيادة الضغوط على البلدان النامية من خلال تقليص دور القطاع العام في الحياة الاقتصادية وضعف القطاع الخاص بها، خاصة مع ارتفاع معدلات نمو السكان بهذه البلدان مما عمق مشكلة البطالة.

*- الآثار السلبية على السوق المالية الداخلية للبلدان النامية، إذ أن تمويل وعولمة سوق رؤوس الأموال لا تمثل فقط عوامل التنمية وفرص الاستثمار بل تخلق أزمات أيضا.

*- إلغاء النسيج الحضاري، الاجتماعي وحتى الديني لشعوب البلدان النامية.

المطلب الثالث: اتجاهات العولمة الاقتصادية:

عند البحث بعمق في العولمة الاقتصادية نجد أن هذه العولمة تحدث على نطاقين رئيسيين، فهي تتبلور بقوة في مجال الانتاج فيما يطلق عليها عولمة الانتاج، والتي تتجلى في اتجاهين أساسيين يتمثل الاتجاه الأول في عولمة التجارة الدولية واتفاقات تحرير التجارة الدولية الذي يعكس معدلات نمو متسارعة في التجارة الدولية، أما الاتجاه الثاني فهو خاص بالاستثمار الأجنبي المباشر الذي يزداد بمعدلات نمو أسرع من معدل نمو التجارة العالمية.

أما النطاق الثاني الذي تحدث فيه العولمة الاقتصادية فهو النطاق الخاص بالعولمة المالية والذي يعبر عنها النمو السريع للمعاملات المالية الدولية بفعل عمليات التحرير المالي، كما أن كل من الشركات متعددة الجنسيات تكامل الأسواق العالمية في مجال السلع، تصاعد الثورة التكنولوجية وتكامل نظام الاتصالات بشكل كبير يلعب دورا متزايدا في تعميق العولمة بصفة عامة.

وبالتالي تكشف التطورات المتلاحقة للعولمة والتي تحدث على النطاقين المذكورين عن وجود نوعين رئيسيين للعولمة الاقتصادية[1].

[1] عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة الاقتصادية، متطلباتها، شركاتها، تداعياتها**، مرجع سابق، ص 42.

أولا عولمة الانتاج

عولمة الانتاج أو العولمة الإنتاجية التي تحدث على نطاق الانتاج، وقد لوحظ أنها تتحقق بدرجة كبيرة من خلال الشركات متعددة الجنسيات، وتتم بدون أزمات مأساوية كما حدث ومازال يحدث بالنسبة للعولمة المالية.

من ناحية أخرى يلاحظ ان عولمة الانتاج بدأت تظهر أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، ويمكن ان نرى ذلك في طبيعة المنتج الصناعي، فمهما كان لدولة ما من قدرات وإمكانيات إلا أنها لا تستطيع التخصص في منتج معين بالكامل والأمثلة على ذلك كثيرة، فالسيارة يتم تجميعها في أكثر من دولة ونفس الشيء بالنسبة للأجهزة الكهرومترلية وكذا صناعة الكمبيوتر بحيث تتخصص كل دولة في صنع أحد المكونات الرئيسية لهذه الصناعات.

ومن هنا ظهر التخصص وتقسيم العمل الدولي بين عدة دول في انتاج سلعة واحدة في ظل عولمة الانتاج، فصار بالإمكان انتاج السلع أن يتجزأ بين عدة دول تتخصص في صناعة جزء أو أكثر من السلعة، وهذا النمط ساد خلال الآونة الأخيرة بين الدول المتقدمة والدول النامية حديثة التصنيع.

في هذا الإطار أصبحت قرارات الانتاج ومن ثمة قرارات الاستثمار تتخذ من منظور عالمي وفقا لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد، وقد أتاح ذلك فرصا هائلة للدول النامية مما ساعدها في اختراق السوق العالمي في الكثير من المنتجات، وفي ظل عولمة الانتاج على كل دولة نامية استيعاب التحولات العالمية وتحديد بشكل قاطع ما هي الأجزاء من السلع القابلة للتجارة الدولية التي يمكن أن تكون لها ميزة تنافسية حالية أو ممكنة مستقبلا حتى يتسنى لها الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة وبأحسن جودة وأعلى انتاجية، ومن ثم بيعها بسعر تنافسي في أقل وقت ممكن.

ويبدو أن المسألة تحتاج إلى ايضاح واقتراب أكثر من خلال تقسيم عولمة الانتاج إلى اتجاهين:

الاتجاه الأول: الخاص بعولمة التجارة الدولية

يمكن ادراك هذا الاتجاه من المؤشرات الخاصة بالتجارة الدولية حيث يلاحظ:

1 -ان التجارة الدولية زادت بدرجة كبيرة خلال الآونة الأخيرة فبلغ معدل نمو التجارة العالمية ضعفي معدل نمو الانتاج المحلي الاجمالي العالمي.

2 -ومن ناحية أخرى يلاحظ في عام 2010 أن التجارة السلعية بلغت حوالي 6254 مليار دولار بمعل نمو بلغ 12.5 % بالمقارنة مع سنة 2009، أما بالنسبة للتجارة الدولية في الخدمات بلغت 1505 مليار دولار عام 2010 بمعدل نمو 6.1 % بالمقارنة مع عام 2009 وبالتالي فإن متوسط معدل نمو التجارة الدولية في السلع والخدمات بلغ 11.2 % وبقيمة بلغت 7759 مليار دولار بينما بلغ الناتج الاجمالي المحلي العالمي 2010 ما قيمته 31171 مليار دولار بمعدل نمو بلغ 4.7 % في عام 2010 مقارنة بـــ 2009 ونفس الشيء بالنسبة لعامي 2012 و 2013 حيث

وصلت في هذا الأخير قيمة التجارة الدولية السلعية إلى6681 مليار دولار بمعدل نمو 8.6 % بالمقارنة مع 2012، أما بالنسبة للتجارة الدولية في الخدمات بلغت 1704 مليار دولار بمعدل نمو 8.7 % مقارنة مع العام الماضي.

الاتجاه الثاني: الخاص الاستثمار الأجنبي المباشر

يلاحظ أن هذا الاتجاه تقوده الشركات المتعددة الجنسيات، ففي ظل النمط الجديد لتقسيم العمل الدولي الذي تتوزع بمقتضاه عملية انتاج السلعة الواحدة على دول مختلفة، فإننا نجد أن الشركات متعددة الجنسيات تضع استراتيجيتها الانتاجية والتسويقية بحيث تعتبر العالم في مجموعه سوقا واحدا سواءا سوقا فعلية أو احتمالية، ويتحدد دور كل جزء منه في العملية الانتاجية وفق لخطط هذه الشركات وما تراه متوفرا في كل دولة من مزايا ومقومات مستخدمة في ذلك تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما لوحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أمريكا الشمالية ثابتة عند 298 مليار دولار في سنة 2018 لكن التدفقات إلى الاقتصادات المتقدمة كمجموعة انخفضت بنسبة 6 بالمئة إلى 643 مليار دولار، أي نصف مقدار الذروة المسجلة في 2007، و تأثرت الاستثمارات المتدفقة للدول المتقدمة بالاستثمار الأجنبي المباشر في الاتحاد الأوروبي؛ حيث انخفضت التدفقات الداخلة للاتحاد بنسبة 15 بالمئة إلى 305 مليارات دولار."و أن التدفقات إلى الاقتصادات النامية ظلت دون تغيير في 2019، عند 695 مليار دولار؛ ما يعني أن هذه البلدان واصلت استيعاب أكثر من نصف الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي.

كما يلاحظ من ناحية أخرى أنه من التطورات الهامة في طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر أن الجزء الأكبر من التدفقات أصبح ينتج من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود، ودوافع هذا الاندماج ترجع إلى تفضيل الشركات متعددة الجنسيات لهذا الشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر بالمقارنة بإنشاء شركات جديدة نظرا لما يحققه للشركة الأم من سرعة النفاذ للسوق الجديدة والسيطرة على جزء هام منها، والاستفادة من الامكانيات المادية والبشرية والتكنولوجية للشركة التي تم الاستحواذ عليها، فضلا عن سرعة توزيع المخاطر وزيادة حجم النشاط وبالتالي تدعيم المركز التنافسي للشركة الأم على مستو ى السوق العالمي، وهناك عدة عوامل تؤدي إلى عولمة الانتاج تتمثل في[1]:

–تزايد درجات التكامل الاقتصادي العالمي:

إن التأمل في العولمة الاقتصادية يشير بوضوح إلى أنها تعبر عن تطور عميق في عمليات التكامل الاقتصادي العالمي والناتج بالضرورة عن أحد الخصائص الهامة التي تتميز بها العولمة الاقتصادية والمتمثل في الاتجاه نحو الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين الأطراف المكونة للاقتصاد العالمي سواء الدول، المنظمات الاقتصادية، التكتلات الاقتصادية، الشركات متعددة الجنسيات.

[1] عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة الاقتصادية، متطلباتها، شركاتها، تداعياتها**، مرجع سابق، ص 51.

وتغذي عملية تزايد درجات التكامل الاقتصادي العالمي العديد من الآليات يمكن أن نطلق عليها آليات العولمة، مثل اتفاقية تحرير التجارة العالمية المعروفة باتفاقية الجات، والتي تقوم بتطبيقها منظمة التجارة العالمية، بالإضافة إلى الاتجاه العالمي الهادف إلى توحيد المواصفات القياسية والجودة ومن أهمها سلسلة الإيزو المختلفة، ويعمق هذا التوحيد والتكامل وجود شبكة الأنترنت ونمو التجارة الالكترونية وتعاظم دور البورصات العالمية في تحرير رؤوس الأموال وتزايد الاتجاه نحو التحرير المالي وتحرير الاستثمار سواء على المستوى المحلي أو الدولي، بالاضافة إلى تزايد الاتجاه نحو قيام التكتلات الاقتصادية وبالتالي زيادة سرعة التكامل الاقتصادي العالمي الذي أدى كل ذلك إلى بلورة عولمة الانتاج.

كما أن وجود الأنماط الجديدة لتقسيم العمل الدولي سواء بتقسيمه داخل سلعة واحدة او داخل صناعة واحدة، بحيث تتخصص كل دولة في جزء أو أكثر منها يؤدي إلى تزايد التكامل الاقتصادي العالمي ومن ثم يعمق مفهوم العولمة الاقتصادية بصفة عامة وعولمة الانتاج بصفة خاصة.

1 -زيادة اندماج الدول النامية في الاقتصاد العالمي:

تشير التطورات والتغيرات الحادثة منذ منتصف الثمانينات وحتى نهاية التسعينات من القرن العشرين أن الاقتصاد العالمي أخذ يبرز لنا مسميات جديدة للدول النامية مثل النمور الأسيوية، والدول حديثة التصنيع والدول الناهضة اقتصاديا وغيرها من المسميات التي كشفت بلا شك عن تكامل واندماج هذه الدول في الاقتصاد العالمي مما يجعلنا نعتقد أن هذا الاتجاه كان من أهم العوامل التي أدت إلى العولمة.

والمؤشرات والدلائل على ذلك كثيرة لعل من أهمها :

- أن نصيب دول شرق أسيا في الناتج المحلي الاجمالي العالمي قد زاد في الفترة من 1965- 2005 من 7 % إلى 25 % من الناتج الصناعي العالمي، هذا الأخير زاد في نفس الفترة من 12 % إلى 30 .%
- زاد نصيب التجارة الدولية من الناتج المحلي الاجمالي للدول النامية زيادة كبيرة وسريعة حتى وصل إلى 45 % في السنوات القليلة الماضية بعد أن كان 33 % في فترات سابقة، كما زاد نصيب الدول النامية من التجارة العالمية من 30 % عام 1999 إلى 46 % كما ارتفعت التجارة البينية بين الدول النامية من 40 % من أجمالي التجارة الدولية للدول النامية عام 1999 إلى 52 % عام 2015 بل وزاد نصيب المنتجات الصناعية من اجمالي صادرات الدول النامية من 47 % إلى 83 % كما اشار اليه البنك الدولي

2 -الاتجاه نحو التحرير المالي وحرية انتقال رؤوس الأموال:

لقد ارتبط هذا التحرير المالي ارتباطا وثيقا بعولمة أسواق المال والتي تعبر مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي، والتي تتم منها عملية تبادل وتداول وتصفية الديون والأصول النقدية والمالية خارج الحدود الوطنية، وأصبحت الأسواق المالية أكثر الآليات التي تربط دول العالم بعضها ببعض والتي تشمل سوق العملات واسواق الأسهم والسندات والقروض والأوراق المالية الأخرى، ومع تزايد سرعة عولمة هذه الأسواق فإن العالم أصبح بالفعل يعكس ثروة مالية،

ويعمل على تعميق العولمة المالية فقد ارتبطت عولمة الاسواق المالية هذه بعصر بريتون وودز والتحول من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى أسعار الصرف المعومة وظهور فوائض عالية ضخمة عجزت الأنظمة الوطنية في الدول الصناعية عن استيعابها محليا، فساعد ذلك على اندماج الكثير من الدول النامية في الأسواق المالية العالمية مع زيادة الاتجاه نحو حرية انتقال رؤوس الأموال من خلال الغاء القيود المفروضة عليها.

3 - تزايد الحاجة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر:

فالمتتبع للتحولات العالمية والتغيرات في الاقتصاد العالمي يلاحظ انه بعد تفجر أزمة المديونية الخارجية بإعلان المكسيك توقفها عن الدفع في صيف 1982ازدادت أهمية تدفق الاستثمار الأجنبي المباشرللدول النامية خلال الثمانينات من القرن الماضي ليكون بديلا عن الديون الخارجية وآثارها ومشاكلها في مجال التمويل الخارجي لعملية التنمية في تلك الدول.

فأصبحت الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع نهاية الثمانينات المصدر الرئيسي لرؤوس الأموال الأجنبية للغالبية العظمى من الدول النامية وقد أكد البنك الدولي على تحسين الاستثمار الأجنبي المباشر في تقارير مختلفة، من منظور أن الاستثمارات الدولية أفضل للدول المستقبلة لرؤوس الأموال من المديونية الدولية، وتجدر الاشارة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتمثل باختصار في انتقال رؤوس الأموال الأجنبية مقترنة بعنصري التنظيم والإدارة، فالاستثمار بشكل مباشر ينتقل إلى الدول في صورة وحدات اقتصادية وقد تكون صناعية، زراعية، خدمية، انشائية أو تمويلية.

كما يشار هنا إلى أن التدفقات السنوية للاستثمارات الأجنبية أو الدولية بلغت نحو 315 مليار دولار عام 1995 مسجلة بذلك معدلا للزيادة بلغ نحو 40 % عما كانت عليه عام 1994، بل أن هذه الاستثمارات وصلت عام 2001 إلى حوالي 600 مليار دولار، وتشير خريطة الاستثمار الدولي إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية تستحوذ على ما يقارب من نصف الاستثمارات الأجنبية في العالم والاتحاد الأوربي واليابان يستحوذان على حوال 35 % من هذه الاستثمارات بينما تستحوذ الدول النامية على 15 % فقط منها، بينما المنطقة الأسيوية تسحوذ على 61 % منها أما أريكا اللاتينية ودول بحر الكاريبي نحو 32 % وقارة افريقيا 7% فقط[1] .

4 -التقدم التكنولوجي وانخفاض تكلفة النقل والاتصالات:

أدى التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات إلى اندماج وتكامل الأسواق على مستوى العالم، فقد ساعدت أجهزت الكمبيوتر والفضائيات وشبكة الانترنت على التغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق، وانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية إلى مستويات واضحة،دون أن ننسى انخفاض تكلفة النقل بين الدول، كذلك كل هذا كان له أثر كبير في زيادة سرعة رؤوس الأموال من سوق لأخر وزيادة الروابط والصلات بينها عبر

[1] عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة الاقتصادية، متطلباتها، شركاتها، تداعياتها**، مرجع سابق، ص 12.

شبكة المعلومات والاتصالات، بل أصبح من الممكن أيضا معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية وغير المالية في العالم والمقارنة بينها لاتخاذ القرارات المناسبة في عمليات البيع والشراء وانجاز المعاملات بسرعة.

ومن ناحية أخرى تطور برنامج الكمبيوتر ساعد كثيرا في احتساب ما تنطوي عليه المعاملات من مخاطر، وما تنطوي عليه من أرباح وخسائر فكان لظهور هذه البرامج وتعميم استخدامها أثرا بالغا في التوصل إلى تقديرات سريعة ومحسوبة للقرارات الدولية سواء المالية أو السلعية، كما أنه سهل الوصول إلى أسواق مختلفة[1].

ومن الواضح أنه عبر هذه التكنولوجيا العالية أصبحت الأموال تدخل وتخرج بالمليارات عبر الحدود الوطنية دون ان تتمكن السلطات المالية والنقدية من مراقبتها أو معرفة اتجاهاتها أو الحد منها أو التأثير فيها، وهكذا أصبح العامل الخاص بالتقدم التكنولوجي والثورة المعلوماتية والاتصالات عاملا هاما من عوامل تعميق العولمة الاقتصادية والمالية على حد سواء.

5 – تزايد المعاملات الخاصة بالتجارة الالكترونية:

تعرف التجارة الالكترونية بأنها عمليات البيع والشراء بين الأفراد والشركات وبعضها من خلال شبكة الانترنت، فالتجارة الالكترونية تنقسم إلى قسمين رئيسيين يعبر القسم الأول عن التجارة الالكترونية من الشركات إلى الأفراد، أما القسم الثاني فيعبر عن التجارة الالكترونية من الشركات إلى الشركات، وقد توسعت التجارة الالكترونية كثيران والملاحظ خلال منتصف التسعينات من القرن العشرين أن حجم التجارة الالكترونية قد تطور تطورا هائلا ومتسارعا فطبقا لتقديرات برنامج الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بلغ اجمالي قيمة المعاملات الاقتصادية والتجارية الالكترونية عام 1995 حوالي 0.1 مليار دولار وتجاوزت سنة 2000 ما قيمته 377 مليار دولار ووصل في سنة 2003 ما قيمته 3.8 تريليون دولار وذلك وفق تقديرات الأمم المتحدة وقد تضاعف الرقم ليصل 6.8 تريليون دولار في نهاية عام 2004، وأن نحو 80 % من حجم التجارة الالكترونية في العالم يتم في الولايات المتحدة الأمريكية 15 % في أوربا 05 % في بقية دول العالم معظمها أو 04 % منها يتم في اليابان.

في حين بلغ حجم الانفاق العالمي على التجارة الالكترونية في عام 2008 نحو 81 مليار دولار، وخلال فترة 2010 نجد ان حجم التجارة الالكترونية قد قارب 9 تريليونات دولار، هذا الرقم جاء نتيجة الزيادة السنوية في عدد مستخدمي التجارة الالكترونية حول العالم. تشكل التجارة الإلكترونية الآن أكثر من 13%من إجمالي إيرادات التجزئة في عام 2019 وحسب الموقع الخاص بالاحصاء عبر الانترنت
ttps://www.webhostingsecretrevealed.net/ فإن أكثر 5 مواقع تسوق زيارة في عام 2019 ، هي:
1) Amazon.com، 2) Netflix.com، 3) Ebay.com، 4) Amazon.co.uk، و 5 Etsy.com.)

[1] عمر صقر،**العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة**،مرجع سابق، ص 14.

أمازون هي شركة البيع بالتجزئة الرائدة عبر الإنترنت حيث بلغ صافي إيراداتها 232.88 مليار دولار في 2018. وسجلت الشركة رقماً قياسياً للأرباح في الربع الأول من عام 2019 ، حيث سجلت صافي دخل قدره 3.6 مليار دولار للربع أو 7.09 دولار للسهم ، مما أدى إلى تحطيم توقعات المحللين بشأن أرباح 4.72 دولار لكل سهم. تواصل أمازون تحديد مستوى عالٍ جديد للأرباح كل ربع سنة ، حيث سجل الرقم القياسي السابق البالغ 3 مليارات دولار في الربع الأخير، وتشير الاحصائيات إلى أنه هناك 1.92 مليار مشتري رقمي عالمي في 2019، و مثلت مبيعات التجزئة في التجارة الإلكترونية 13.7% من مبيعات التجزئة العالمية في عام 2019.

- ستصل القيمة الإجمالية لمبيعات تجارة التجزئة الإلكترونية العالمية إلى 3.45 تريليون دولار في عام 2019.
- ضمن تجارة التجزئة الإلكترونية ، ستمثل البضائع العامة حوالي 67 % من المبيعات، أو 401.63 مليار دولار.
- من المتوقع أن تحقق الهند وإندونيسيا أسرع نمو في التجارة الإلكترونية بالتجزئة بين عامي 2018 و 2022.
- من المتوقع أن تمثل مبيعات التجزئة في التجارة الإلكترونية 33.6٪ من إجمالي مبيعات التجزئة في الصين في عام 2019.
- كان لدى PayPal 267 مليون حساب مسجل نشط بحلول الربع الرابع من عام 2018.
- وصل اقتصاد الإنترنت في جنوب شرق آسيا إلى 100 مليار دولار لأول مرة في عام 2019.
- من المتوقع أن ينمو اقتصاد الإنترنت في جنوب شرق آسيا إلى 300 مليار دولار بحلول عام 2025 بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 33.%
- تنمو اقتصادات الإنترنت في إندونيسيا وفيتنام بما يزيد عن 40%سنويًا ، وهما أسرع البلدان نموًا في جنوب شرق آسيا.
- تم تدفق أكثر من 37 مليار دولار من رأس المال إلى اقتصاد الإنترنت في جنوب شرق آسيا على مدى السنوات الأربع الماضية ، وذهب معظمها إلى التجارة الإلكترونية و Ride Hailing Unicorns.[1]

ثانيا العولمة المالية:

تعتبر العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي الذي أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية، فجوهر عولمة الأسواق المالية هو تحري حساب رأس المال ويقصد بذلك الغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون، السهم ، المحافظ المالية، الاستثمار المباشرو العقاري والثروات الشخصية، ومن ثم فإن قابلية حساب رأس المال للتحويل ترتبط بالغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي.

وتفصيلا فإن العولمة المالية تتضمن تحرير المعاملات التالية[1]:

[1] https://www.webhostingsecretrevealed.net/

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل: الأسهم والسندات، الأوراق الاستثمارية والمشتقات.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا لغير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج للمقيمين.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي، الضمانات، الكفالات، والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات نحو الداخل وإلى الخارج.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية والتي تشمل الودائع المحلية واقتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بحركة رؤوس الأموال الشخصية التي تشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، التركات او تسوية الديون.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر التي تحرره من القيود كما تشمل أيضا تحويلات الأرباح عبر الحدود.

[1] عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة الاقتصادية، منظماتها، شركاتها، تداعياتها**، مرجع سابق، ص 42

المبحث الثاني: العولمة المالية الماهية والتداعيات:

العولمة المالية ظاهرة ارتبطت بالأزمات المالية المتتالية فمن أزمة وولستريت 1929 و أزمة وولستريت 1987، وأزمة المكسيك 1994، وأزمة جنوب شرق آسيا 1996 إلى الأزمة المالية العالمية 2008 أو ما يسمى بأزمة الرهن العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث انشرت إلى جل دول العالم و ترب عنها انهيار مصارف كبيرة وعريقة وكان لها تداعيات عميقة على اقتصاديات الدول سواء المتقدمة منها أو النامية، سنتطرق في بحثنا هذا إلى ماهيتها وتداعياتها بغية الالمام أكثر بها.

المطلب الأول: كرونولوجية النشأة والمسار:

لأجل الوصول الى مفهوم شامل وكافي للعولمة المالية كان لابد علينا من استعراض التعاريف المختلفة للمصطلح وكذا الاشارة إلى منشئها وتاريخها.

أولا تعريف العولمة المالية:

تعدد الاقتصاديون الذين حاولوا صياغة تعريف للعولمة المالية، كما أن هناك من اعتبر أن العولمة المالية هي بمثابة تكامل مالي دولي intégration financière internationale وسنحاول الآن التطرق لجملة من التعاريف:

- حسب M. Ayhan kose وآخرون[1] العولمة المالية هي ظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود وفكرتها تكمن في تكامل الأسواق المالية.
- حسب F.Teulon[2] العولمة المالية أو التكامل المالي هي ظاهرة تتميز بظهور سوق موحدة لرؤوس الأموال تسير على الصعيد العالمي وذلك نتيجة للتحركات الآنية للمعلومات وسرعة انتقالها إضافة إلى ذلك رفع الرقابة عن الصرف وتجانس الخدمات المالية المقترحة على الاعوان الاقتصاديين.
- أما J. luc Bailly وآخرون[3]: فيعتبرون أن العولمة المالية ما هي إلا عبارة عن سوق موحدة لرؤوس الأموال أين تتكامل فيها الأسواق المالية الدولية نتيجة الانفتاح الاقتصادي والتبادل الحر.
- وحسب J. Métais : فيعتبر أن العولمة المالية يتضح مفهومها من خلال ثلاثة مظاهر:
  - فالمظهر الأول يتعلق بإلغاء الحواجز العازلة بين المؤسسات المالية.
  - المظهر الثاني يتعلق بالتجديد، التوزيع، والتوسيع في وسائل التمويل وظهور ما يسمى بتسيير المخاطر Gestion des risques.
  - أما المظهر الثالث فيتعلق بالتقارب الجغرافي نتيجة لإلغاء الحواجز هذا من جهة، ومن جهة أخرى إلغاء مراقبة الصرف الذي ساهم في حرية شبه تامة لتحركات رؤوس الأموال الدولية.

[1] غير مذكور: **العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد 1، مارس 2007، ص 9.

[2] F. Tteulon :**les marchés de capitaux,** ed : seuil, paris, 1997, p 65.

[3] J. luc Bailly , G Caire, A Figliuzzi, V. le lièvre : **Economie monétaire et financière,** Ed, bréal, paris, 2001, p 351.

- حسب D. Plihon [1] يعتبر أن العولمة المالية ما هي إلا سوق موحدة لرؤوس الأموال الدولية، أي بمعنى أخر تشير إلى المؤسسات المتعددة الجنسيات صناعية كانت أو مالية التي توظف او تقرض رؤوس اموالها باستقلالية ودون حدود باستعمال الوسائل المالية، فأصبح هناك عولمة لرؤوس الأموال وظهور ما يسمى بالنظام المالي الدولي الذي يسعى إلى تخصيص رؤوس الأموال على المستوى الدولي، فأصبحت السوق التي تتداول فيها الأموال تتميز بوحدتين:
  - وحدة مكانية unité de lieu: نظرا لارتباط الأسواق بفضل الشبكات العصرية للاتصال.
  - وحدة زمنية unité de temps: نظرا لكون العمليات في النظام المالي الدولي تتم بشكل متواصل 24 ساعى على 24 ساعة

بالاضافة إلى الوحدتين السابقتين، F.Teulon يضيف وحدة أخرى وهي ما يسمى بوحدة العمليات unité d'opérations أي تجانس الخدمات ما بين مختلف الأسواق المالية.

- أما J.P. Allégret[2] فإنه يبرر وجود عولمة المال أو العولمة المالية إلى قابلية التبادل بين رؤوس الأموال فيما بينها هذا ما جعل التحركات الدولية لرؤوس الأموال تتضاعف شيئا فشيئا إضافة إلى تجديد وتنويع كل من المتعاملين والأسواق المالية الدولية.
- حسب H. Bourguinat [3] فقد ربط العولمة المالية بمفهوم التكامل المالي الدولي Intégration financière internationale الذي يترجمها بذلك التواصل أو عملية الربط بين الأسواق المالية الوطنية الذي ينتج عنها سوق مالية دولية موحدة وهي الآن تنمو باستمرار.

وقصد تدعيم التعاريف السابقة يجدر بنا أن نأتي بجملة من الأرقام، تتعلق بحركة رؤوس الأموال وارتفاع حجم المعاملات في الأسواق المالية، فحسب صندوق النقد الدولي بلغت قيمة الأصول المالية القابلة للتداول في أوربا والولايات المتحدة أكثر من 26000 مليار دولار في 1993[4].

كما ان ارتفاع حجم المعاملات في الأسواق المالية قد يتبين لنا من خلال ملاحظة تطور رسملة بعض الأسواق المالية capitalisation boursière فقد انتقلت رسملة السوق المالية بنيويورك من 1556 مليار دولار سنة 1983 إلى 5707 مليار دولار سنة 1997، كما عرفت السوق المالية بطوكيو في نفس الفترة تطور الرسملة من 472 مليار دولار إلى 2226 مليار دولار سنة 1997.

[1] D. Plihon : **la montée en puissance de la finance spéculative,** in A. Cartapins, **Turbulences et spéculations dans l'économie mondiale,** 1996, Ed Economica, P 3.
[2] J.P. Allegret : **l'ampleur de la globalisation financière,** in revue problèmes économiques n- 2542 du 5-12 nov 97, p 14.
[3] H. Bourguinat : **Finance internationale,** Ed P.U.F. France, 1992, P 37.
[4] PH. D'aversinet, J.P. Petit : **échanges et finance internationale**, la revue banque, paris, 1996, P 379.

وأيضا نفس الشيء لبورصة لندن، فقد انتقلت الرسملة من 200 مليار دولار عام 1983 إلى 1378 مليار دولار خلال 1997، هذا إضافة إلى الارتفاع المتسارع للمعاملات في الأسواق المالية، التي غذت أكبر من احتياجات تمويل الانتاج والاستثمار، فمثلا في سنوات الثمانينات بلغ متوسط قيمة المعاملات اليومية في السوق المالية بنيويورك حوالي 1700 مليار دولار وهو ما يمثل ثلث الناتج الوطني الخام PNB للولايات المتحدة الامريكية[1].

كذلك لا بد من الاشارة إلى ارتفاع حجم التحركات الدولية لرؤوس الأموال وتطور طبيعتها من خلال امتلاك الغير مقيمين للأسهم والسندات في البورصات العالمية، واستنادا إلى دراسة قام بها بنك التسويات الدولية B.R.I 1996 فيما يخص مقارنتها لتطور القيمة النسبية لتحركات رؤوس الأموال مع الناتج الداخلي الخام، فإنه تبين أنه بعد أن كانت نسبة العمليات العابرة للحدود Transfrontalière، والخاصة بالاسهم والسندات في الدول السبع الأكثر تصنيعا تمثل 35 % فقط من الناتج الداخلي الخام في 1985، أصبحت هذه النسبة تقارب 140 % من الناتج الداخلي الخام لسنة 1995.

مهما يكن تعريف العولمة المالية فإن هناك ما يشبه الاتفاق بين معظم من تناولها بالدراسة على أنها أخضعت جانبا من العلاقات والمؤسسات القائمة في العالم للتأثير التلقائي وأنها ستؤدي إلى صياغة جديدة لنظام يسير العالم كوحدة متكاملة الأجزاء بشكل طبيعي وبدون حدود، ومن ثم فإن العولمة المالي تعني أن تصير بلدان العالم المختلفة خاضعة لنظام عالمي مسير بقوانين حتمية، فتنصهر فيها اقتصاديات هذه البلدان حيث تكون حرية الاستثمار في كل مكان، وحرية إقامة الصناعة في أنسب الأماكن لها في العالم، وعالمية الاتصالات والمعلومات.

فالتحولات المتطورة التي أفرزتها العولمة المالية سمحت بتدفق رؤوس الأموال بأكثر حرية عبر العالم، أين توجد أكثر ربحية، وقد عرفت الأسواق المالية العالمية تطورا مذهلا وسريعا في حجم الأعمال و الصفقات المبرمة والتجديد والتنويع في وسائل التمويل، ورغم وجود اتفاق على تسمية كل هذه التحولات بالعولمة المالية، إلا أن هذه الظاهرة لم تحصر بعد في جوانبها وتحديد أفاق تطورها ومعالمها المستقبلية، وقد اختلفت التعاريف التي تحدد المفهوم الدقيق لهذه الظاهرة باختلاف المواقف الاديولوجية، كما اختلفت الآراء حول أبعادها وطريقة التعامل مع أثارها وانعكاساتها.

بعد التطرق إلى كل ما سبق من تعاريف للعولمة المالية وتوضيح مفهومها، يجدر بنا الآن الاشارة إلى تطورها وأهم النقاط التي جعلتها تتبلور كظاهرة عالمية.

ثانيا نشأتها تاريخيا:

ربما يعتقد البعض أن العولمة المالية هي ظاهرة حديثة نسبيا، لكننا في الحقيقة لو نظرنا إلى تاريخ الرأسمالية لسوف نلحظ أن تلك العولمة منظور إليها على أساس جوهرها، وهو حركة رؤوس الأموال عبر الحدود والآليات والشروط التي تتحرك بها فيما بين الأسواق المالية المختلفة وما ينجم عن ذلك من أثار ونتائج، فلطالما أنها كانت ظاهرة ملازمة لنشأة

[1] F.Teulon, **la nouvelle éconmie monétaire,** Ed PUF, France, 1998, P 215.

وتطور النظام الرأسمالي مرورا بمرحلة الميركانتيلية والثورة الصناعية، وعبورا بفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية وحتى الآن، صحيح أن درجة التكامل بين الأسواق المالية عبر هذه المسيرة الطويلة لم يكن مثلما هو عليه الآن، حيث بلغ التكامل حاليا مستويات عالية من حيث تقارب أسعار الفائدة المحلية والعالمية وتقارب معاملات العائد على الاستثمارات المالية، ومدى ارتباط أسواق المال المحلية بالعالم الخارجي، ومدى حرية حركة رأس المال عبر الحدود الوطنية، وذلك بالمقارنة مع الماضي سواء البعيد أو القريب، كما أن تلك المسيرة الطويلة للعولمة المالية تم تعطيلها في بعض الفترات التاريخية بحكم الحروب والأزمات الاقتصادية والاضطرابات النقدية العالمية.

أيضا أن سرعة انتقال الأموال من سوق لآخر وحجم تدفقها وتنوع الأدوات المالية التي تتجسد فيها ودرجة الحرية التي تتحرك بها هذه الأموال، تختلف كثيرا عما كانت عليه في المراحل المختلفة بتاريخ النظام الرأسمالي، ولكن بشكل عام يمكن القول بأن تدفق التيارات المالية فيما بين دول العجز ودول الفائض هي الأساس الذي تقوم عليه ظاهرو العولمة المالية، وهي ظاهرة قديمة قدم النظام الرأسمالي نفسه[1].

فحسب رأي M. Durousset فإنه من الصعب تأريخ بداية أول ظهور للعولمة المالية، فالتحركات الدولية لرؤوس الأموال ليست بالظاهرة الحديثة نسبيا ومثال ذلك دور كل من البنكين إيطاليين في أوربا في عصر النهضة (حوالي القرنين الخامس عشر والسادس عشر) ، وكذا رؤوس الأموال الانجليزية والفرنسية في التمويل خاصة بالمستعمرات، وتدفق رؤوس الأموال الأمريكية نحو أوربا مع أزمة 1929، وهنا يؤكد M. Durousset أنه بعد الحرب العالمية الثانية فإن النظام المالي والنقدي الذي كان نتيجة اتفاقية Bretton Woods أصبح بمثابة النظام المعترف به دوليا والمسيطر من طرف الولايات المتحدة[2].

وإن دل رأيه هنا على شيء فإنما يدل على أن مسار العولمة المالية ترجم في عدة حقبات فمن عصر النهضة (القرنين 15 و 16) إلى الحربين العالميتين (القرن 20)، وكأن هذا المسار بين البداية الأولى أو المرحلة الأولى لظاهرة العولمة المالية، أين بدت الولايات المتحدة وكأنها السلطة العليا عالميا بسبب انتصار الرأسمالية.

أما من جهة PH. D'arvisenet و J.P Petit فقد اعتبرا أن ظاهرة تدويل الأنظمة المالية ليست بالأمر الحديث فالدراسات عبر التاريخ أثبتت أن الولايات المتحدة ما بين 1789 و 1914 كانت قد تدفقت إليها رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات الحوافظ المالية ومثلت ما قيمته 6 % إلى 7 % من الاستثمار الخام ونفس الشيء بالنسبة للاستثمارات الأجنبية لبريطانيا فقبل الحرب العالمية الأولى لمدة خمسين سنة، مثلت هذه الاستثمارات حوالي 4% من الدخل الوطني البريطاني، ويضيف كلاهما أنه ما بين سنوات الستينات والسبعينات معظم التحركات الدولية لرؤوس الأموال اتبعت مسار شمال جنوب، فمعظم الدول الصناعية التي كانت تتمتع بفائض ساهمت في تمويل العجز الذي كانت تعاني منه الدول النامية، وقد زاد هذا الانتقال بعد الأزمة البترولية الولى، أما مع بداية سنوات الثمانينات وبالتحديد منذ

[1] د. رمزي زكي: **العولمة المالية والبلاد النامية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي**، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص 67.

[2] M. Durousset, **la mondialisation de l'économie,** Ed Ellipses, paris, 2004, P 66.

1982 عرفت تدفقات رؤوس الأموال تطورا ملحوظا ولكن متجهة نحو الولايات المتحدة وليس الدول النامية بسبب أزمة المديونية[1]، ولكن ما تميزت به رؤوس الأموال خلال هذه الفترة هو الابداع والتنويع في تقنيات التمويل خاصة من حيث إصدار السندات على حساب اعتماد اليورو les euro crédits

وأيضا مخزون الأصول هو الأخر ازدادت قيمته خلال هذه السنوات والموجه بهدف تمويل الاستثمارات الخاصة بالحوافظ المالية، وكنتيجة لهذا ارتفعت نسبة المعاملات الدولية الخاصة بالأسهم والسندات مقارنة مع قيمة الناتج الداخلي الخام PIB عند الدول الصناعية.

أما M. Aglietta رأى من جهته أن مسار العولمة المالية وتطورها عبر مراحل طرحا من نوع التبادل الدولي الذي اعتبره مصدر لديناميكية النمو العالمي الحالي، وراح يقسم تطور العولمة المالية إلى مرحلتين[2].

المرحلة الأولى مر بها القرن 19 (1815- 1914) أين برز فيها توازن للقوى الأوربية، وتأسست قاعدة معيار الذهب التي من خلالها انتصرت الرأسمالية، وخلال نفس الفترة عرفت العولمة تقسيما دوليا للعمل، ومن جهة تميزت أوربا بتفوقها في امتلاك عامل رأس المال، أما مستعمراتها فتميزت هي الأخرى بتفوقها في امتلاك عامل العمل (يد عاملة متوفرة) ولكن بانخفاض في تكلفة العمل لديها.

المرحلة الثانية بدأت مع سنوات السبعينات، والحدث الذي يميز هذه المرحلة هو انهيار النظام المالي لـــ Bretton woods، كما كان لأزمتي البترول أثار جانبية ساهمت ولو بالقدر الكافي في تغيير النظام المالي العالميمن مراقبة لحركات رؤوس الأموال من طرف الحكومات والدول إلى تحرير تحركات رؤوس الأموال وفتح الأسواق، وهو ما يعبر عنه الآن بالاستقلالية المالية.L'autonomie financière

1 فترة (1850– 1914) وسياسة قاعدة الذهب:

من المؤكد وما أثبته التاريخ خلال (1850- 1914) أن الحرية التي كانت تتمتع بها حركية رؤوس الأموال عبر العالم ارتبطت ارتباطا وثيقا بسيادة قاعدة الذهب، وفي هذا الصدد اعتبر J.L Bailly وآخرون[3]، أن سبب ازدهار تنقلاترؤوس الأموال عالميا إنما ناتج عن التعامل بشروط قاعدة الذهب، كما أكدو أن ظاهرة تدويل تحركات رؤوس الأموال ظهرت ملامحها مع ظهور الرأسمالية، كما تمثلت مهام السلطات النقدية في مراقبة تطبيق قواعد تصدير واستيراد الذهب، ومحاولتها المحافظة على حرية تحويل العملات الوطنية إلى ذهب وارتباط كمية النقود المتداولة بالمعروض من الذهب.

والجدير بالذكر هو أنه في تلك الفترة لم يكن من الممكن استخدام السياسة النقدية بفعالية كبيرة لاستقرار الاقتصاد المحلي في حالة حدوث صدمات داخلية أو خارجية[4].

---

[1] J.P. Petit, PH D'arvisenet, **Economie internationale la place des banques,** Ed DUNOD, France, 1999, P 94.

[2] M. Aglietta, **la globalisation financière au défi des transformation de l'économie mondiale,** in revue question internationales n-22 du nov-déc, France, 2006. P 19.

[3] J. L Bailly, G. Caire, A. Figliuzzi, V. Lelivre, OP cit, P 354.

[4] صندوق النقد الدولي: **آفاق الاقتصاد العالمي ماي 1995**، سلسلة دراسات اقتصادية ومالية عالمية من اعداد خبراء FMI، واشنطن، 1997، ص 138.

لكن العمل بشروط قاعدة الذهب دعم تدفقات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الآجال من بلدان الفائض إلى بلدان العجز الملتزمة بنفس الشروط، وبالتالي فإن العولمة المالية في هذه الفترة اتسمت بالترابط الكبير بين أسواق المال الدولية.

2 -فترة الحرب العالمية الأولى:

مع اندلاع الحرب العالمية الأولى فقد الاقتصادا العالمي توازنه بسبب التخلي عن تبادل العملة بالذهب، أي قاعدة الذهب ومن ثم تحديد تدفقات رؤوس الأموال عن طريق تطبيق رسوم عليها، فأدى كل هذا إلى تفكيك التكامل بين الأسواق المالية الدولية، وبعد انتهاء الحرب تم رفع القيود شيئا فشيئا ليتم الالتزام من جديد بقاعدة الذهب، فعادة رؤوس الأموال لحركتها بحرية ضمن أسواق مالية يسودها التشابك والترابط فيما بينها، بيد ان العودة لقاعدة الذهب في عالم ما بعد الحرب العالمية الأولى كانت عودة هشة، حيث لم تتمتع القاعدة بنفس الآليات والشروط والمصداقية التي تمتعت بها قبل الحرب[1].

كما نجد في هذا الوقت (بعيد انتهاء الحرب العالمية الأولى) قد ارتبطت الدول الأوربية بالرأسمالية الأمريكية، فعملت على اعادة بناء اقتصادها حيث استفادة الولايات المتحدة وانجلترا بالرفع من الانتاج لتلبية حاجيات الدول الأوربية ومنح قروض لها، أدى تزايد حجم القروض إلى حدوث تضخم نقدي (ارتفاع متزايد للأسعار وتدهور قيمة العملة)، حينها لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى تجميد القروض لمواجهة التضخم، فتراجع الاستهلاك بأوربا، نتج عن هذا حدوث فائض في الانتاج فتراجعت الأسعار وأفلست عدة مؤسسات وانتشرت البطالة والفقر، وكانا هذا مجالا لتصاعد الأزمات فعانت بعض الدول الأوربية من أزمات نقدية بسبب التضخم المالي، وأيضا من أزمات اجتماعية بسبب تزايد الفوارق بين الأغنياء والفقراء، فانتشرت الأفكار والحركات العنصرية (الفاشية بإيطاليا، والنازية بألمانيا).

لكن بعد الأزمة الدولية (1920- 1921) تطور اقتصاد الدول الرأسمالية وخاصة الاقتصاد الأمريكي ما بين (1922- 1929) فعاد الرخاء إلى البلدان بحدوث تطورات في وسائل الاتصال والمواصلات، وتجديد طرق الانتاج واستعمال واسع لوسائل الطاقة خاصة الفحم والبترول، فارتفع حجم الانتاج الصناعي والفلاحي، وغزت الصناعة الأمريكية الأسواق العالمية بعد تراجع القوة الاقتصادية لأوربا، لكن لم يدم هذا طويلا للولايات المتحدة، فاندلاع أزمة 1929 كان مفاجئ وسريعا حين تحول الأزمة المالية (أزمة بورصة وول ستريت) إلى أزمة اقتصادية واجتماعية، جاءت نتيجة تفاقم عرض الأسهم للبيع على طلها فانهارت قيمتها وعجز الرأسماليون عن تسديد الديون، مما عجل بإفلاس البنوك وغلق الموسسات الصناعية لأبوابها، فانتشرت البطالة وهكذا قررت الولايات المتحدة الأمريكية سحب رؤوس اموالها المستثمرة في أوربا وأوقفت اعانتها لبعض الدول، فامتدت الأزمة إلى باقي الدول الرأسمالية، فيما كان الاتحاد السوفياتي بمنآى نظرا لانعزاله عن النظام الرأسمالي، قام الرئيس الأمريكي 'روزفلت' بتبني خطة جديدة سنة 1933 تمثلت في (خفظ

[1] د. رمزي زكي: **العولمة المالية**، مرجع سابق، ص 69.

قيمة الدولار بـــ 41 % والرسوم الجمركية بـــ 50 %) لتشجيع الصادرات والرفع من الضرائب وتنظيم ومراقبة المؤسسات المالية[1]، هذا كله ساعد في تجاوز الأزمة حتى سنة 1938.

3 فترة الحرب العالمية الثانية:

مع ظهور خطر النازية بعد تولي هتلر مقاليد الحكم في ألمانيا عام 1933، زاد القلق وعم التشاؤم في مختلف دول أوربا، وبدأت الاستعدادات العسكرية تتسارع لاستقبال أحداث الحرب، وكل ذلك كان له تأثير كابح لحركة رؤوس الأموال فيما بين الأسواق المالية الدولية، ومن ثم تفكيك الروابط بينها، وقبل اندلاع الحرب العالمية الثانية بفترة قصيرة كانت تدفقات رؤوس الأموال قد نضبت تقريبا[2].

وحينما وضعت الحرب العالمية الثانية أوزارها، لاح في الأفق انتصار الحلفاء فبادرت الحكومة الأمريكية إلى دعوة 44 دولة في جويلية 1944 للاتفاق على نظام نقدي دولي جديد بغية تأمين الاستقرار والنو الاقتصادي العالمي، فأرست دعائم بريتن وودز التي عملت على تحقيق أهدافها المتمثلة في ثبات أسعار الصرف بين عملات البلدان الأعضاء عبر وضع البنية التحتية لتنقل رؤوس الأموال بين الدول كأساس لتسهيل التجارة العالمية، فعاد الانتعاش للعلاقات بين أسوق النقد الدولية.

ويمكن أن يعد نظام ثبات أسعار صرف العملات حجر الزاوية في مؤتمر B.W إذ يقوم على أساس (مقياس التبادل الذهبي) أي قاعدة الصرف بالدولار الذهبي، بتحويل الدولار الأمريكي من عملة محلية إلى عملة احتياط دولية، فبموجب أحكام الاتفاق يجب على كل دولة عضو فيها أن تحدد قيمة تبادل عملتها الوطنية بالذهب او بالدولار على أساس الوزن والعيار النافذين (دولار واحد يساوي 0.88671 غرام من الذهب الصافي)، ولكن لغياب المرونة فقد سمح B.W بتقلبات أسعار صرف عملات الدول الأعضاء ضمن هامش محدد يقدر بـــ 10 % كحد أقصى[3]، فكان لترتيبات سعر الصرف تأثير واضح على عودة الانتعاش لحركات رؤوس الأموال الدولية وعلى العلاقات بين أسواق النقد الدولية.

4 فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية:

ما بعد الحرب العالمية الثانية انسابت لدول غرب أوربا واليابان كميات معتبرة من رؤوس الأموال الأجنبية، كان أهمها مشروع ماريشال 1947 لمساعدتها في اعادة البناء وهكذا انطلقت هذه الدول إلى طريق النمو خاصة بعد التحسن الكبير الذي حدث في موازين مدفوعاتها واستعادة عملاتها الوطنية عافيتها وبما أن الدولار غدا سيد العملات، فقد نجحت الولايات المتحدة في تحقيق سيطرتها عن طريق الاستثمارات وشراء المشروعات مقابل وعود بالتسديد بالدولار فكانت 'برامج الاعمار العملاقة' في أوربا واليابان بمصانعها وشركاتها وأسواقها، يقتسم الاحتكاريون الأمريكيون منافعها

[1] د. بودينة عبد العزيز، **العالم الرأسمالي في مواجهة أزمات ما بعد الحرب العالمية الأولى**، نسخة الكترونية مقتبسة من الموقع www.boudina.site.voila.fr

[2] صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي، مصدر سابق، ص 139**.

[3] 'بريتون وودز'، **الاقتصاد والأعمال**، الجزيرة 29 مارس 2009، نسخة الكترونية مقتبسة من الموقع www.aldjazeera.net

وأرباحها، لكن امام تزايد القوة الاقتصادية والسياسية لأوربا الغربية واليابان على المسرح الدولي من جهة، ودور البلدان الاشتراكية والنامية من جهة أخرى برزت معطيات جديدة تتعارض مع ثبات أسعار صرف العملات الذي يقوم عليه نظام B.W، فبالرغم من أنه حقق في اول الأمر نجاحا للدول من حيث النمو والاستقرار النقدي الدولي، إلا أن آلية ثبات سعر صرف العملات ألغيت تماما من الناحية العملية، فبدأت مرحلة جديدة هي مرحلة 'التعويم' التي تعني ترك سعر صرف العملة يتحدد تلقائيا وفق آلية العرض والطلب، وهذا الأمر جاء مع إعلان الرئيس الأمريكي 'نيكسون' عن وقف قابلية تبديل الدولار إلى ذهب سنة 1971[1].

5 -فترة ما بعد نظام بريتون وودز ومرحلة التعويم:

بانتهاء عصر بريتون وودز في عصر تقويم أسعار صرف العملات، بدأت مرحلة جديدة وحاسمة في مسار العولمة المالية، ففي مطلع التسعينات كانت اقتصاديات البلدان الصناعية المتقدمة قد دخلت مرحلة الركود التضخمي Stagflation حيث ارتفعت فيها معدلات التضخم وتراجعت مستويات الانتاج لتنحدر مستويات النمو الاقتصادية (تردي معدلات الاستثمار والانتاجية)، في النهاية دخلة الولايات المتحدة منطقة الركود الاقتصادي بحلول 1974 ومع ارتفاع مستويات البطالة سيطر الكساد (ارتفاع حاد في مستويات البطالة مع ارتفاع حاد في معدلات التضخم أدى كل هذا إلى تراجع في الناتج الداخلي الخام وتراجع في الاستثمارات، في الوقت الذي نشأت فيه على الصعيد العالمي أكبر مشكلة فائض مالي في تاريخ النظام الرأسمالي، نعني بذلك الفوائض النفطية يعززها في ذلك ارتفاع أسعار النفط خلال صدمتي عام 1973 / 1973 حرب أكتوبر [2].

وآنذاك اختلت موازين مدفوعات غالبية دول العالم (الصناعية النامية والاشتراكية) وفي أجواء سادها عدم الاستقرار الداخلي والخارجي، ظهر مناخ جديد ضاغط لمسار العولمة المالية، ذلك ان هذا الفائض الضخم الذي لم يجد منافذ كافية لاستيعابه في مجالات الاستثمار بقطاعات الانتاج العيني (بسبب تردي معدلات الربح فيها) كان يهدد باندلاع أزمات اقتصادية خطيرة، وكان الكثير من القيود التي كانت مفروضة آنذاك على حركات رؤوس الأموال يسهم في تأزيم مشكلة استيعاب هذا الفائض من خلال اعاقة حركته فيما بين الأسواق المالية الدولية.

وفي تلك الآونة ظهر مفهوم التحرير المالي la libéralisation financière منذ ان نشر قبل خمسة وعشرون عاما رونالد ماكينون R. Makinnon وادوارد شو E. Show أعمالهما المميزة عن الكبح المالي Répression financière، فمنذ ذلك الوقت هناك سيل عارم من الدراسات والمقالات والكتب التي تتحدث عن ضروريات التحرير المالي، وهو سيل لم ينقطع سواء من جانب الباحثين الأكاديميين أو من جانب خبراء المنظمات الدولية (صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي).

[1] 'بريتون وودز'، **الاقتصاد والأعمال**، مصدر سابق.

[2] د. رمزي زكي: **العولمة المالية**، مرجع سابق، ص 71.

والمقصود بالتحرير المالي، هو الغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفعالية في عمليات توزيع الموارد المالية وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، كذلك ينبغي إلغاء الرقابة المالية الحكومية وإعطاء المؤسسات المالية والبنوك استقلالهم التام، وعدم فرض أية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية، والحقيقة أن تطبيق شروط التحرير المالي هذه إنما تهدف إلى تفوق حماية ربحية التوظيفات المالية على جميع الاعتبارات الأخرى، ولو على حساب ربحية الاستثمار في توسيع الانتاج.

المطلب الثاني: أسباب تسارع العولمة المالية

تضافرت عوامل عديدة في توفير المناخ الملائم لتغذية زخم العولمة المالية التي بدأت في التبلور منذ ما يربو عن ربع قرن من الزمن أهمها:

أولا تنامي الرأسمالية المالية:

لقد كان للنمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية والمتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية من خلال تنوع أنشطته وزيادة درجة تركزه، دورا أساسيا في اعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الانتاج الحقيقي، وصارت الرأسمالية ذات طابع ريعي تعيش على توظيف رأس المال لا على استثماره[1].

وعلى الصعيد العالمي لعب رأس المال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا، لما يقدمه من موارد مالية (قروض واستثمارات مالية)، لا سيما بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في حجم التدفقات المالية الرسمية والحكومية، وكذلك في المنح والمعونات التي كانت تقدم من قبل البلدان المتقدمة والمنظمات الدولية متعددة الأطراف، فقد نمت المعاملات المالية لمؤسسات الاستثمارات المالية نموا ملحوظا، حيث ارتفعت قيمة العمليات التي تمت في أسواق الصرف الأجنبي والأوراق المالية على المستوى العالمي عن عشرة مرات منذ عام 1982، متجاوزة بذلك حجم النموالمتحقق في التجارة الدولية والدخل القومي، وهو الأمر الذي يعني أن حركة رؤوس الأموال غدت مستقلة ولها آلياتها ودورتها الخاصة و لم تعد مرتبطة بحركة التجارة الدولية.

وقد ارتبط هذا النمو المطرد للرأسمالية المالية أيضا بظهور 'الاقتصاد الرمزي' وهو اقتصاد تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية (أي الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية) (الجدول رقم 01 يبين نسبة تداول الأسهم من الناتج المحلي الاجمالي للفترة 2001- 2010 لبعض الدول) هذه الثروة العينية تتنقل بين أيدي المستثمرين داخل الحدود الوطنية وعبر الحدود دون قيد أو عائق، بعبارة أخرى أنه اقتصاد تحركه مؤشرات البورصات العالمية (مؤشر داو جونز، نيكلي، داكس ..) وتؤثر فيه أي تغيرات تطرأ على أسعار الفائدة، أسعار الصرف الأجنبي، موازين المدفوعات، معدلات البطالة

[1] شذا جميل خطيب: **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، مؤسسة طابا، عمان، 2002، ص 17.

والمستويات العامة للأسعار[1]، كما انه يتأثر بالشائعات والعوامل النفسية وبالبيانات الصادرة عن المسؤولين الماليين ومحافظي البنوك المركزية.

الجدول رقم 01 الأسهم المتداولة (نسبة%) من الناتج المحلي الاجمالي لبعض الدول في الفترة بين 2001- 2010

الدول	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المملكة المتحدة	124	126.5	118.5	118.5	168.6	182.8	173.9	168.9	243.6	156.5
فرنسا	81.6	80.4	64.1	61.3	68.7	71.1	110.5	131.3	114.4	51.6
تركيا	67.2	39.8	30.4	32.9	37.6	41.7	42.9	46.7	32.8	39.5
الصين	60.2	33.9	22.9	29.1	38.7	26	60.2	222.3	120.7	179.5
ماليزيا	62.4	22.4	27.4	45.5	48	36.3	42.7	80.7	38.5	38.1
تايلاندا	19	30.9	37.5	67.7	67.6	50.6	48.6	43.8	42.9	51.1
المكسيك	7.8	6.4	4.3	3.4	5.6	6.2	8.4	11.3	9.9	8.8
البرازيل	15.7	11.8	9.6	10.9	14.1	17.5	23.4	42.3	44.4	41.3
كوريا الجنوبية	200.2	139.5	137.5	106	88.5	142.4	140.8	188.1	157.4	190
اليابان	57.7	44.6	40.2	53.7	74.5	109.8	143.3	148.4	120.3	82.7
جنوب افريقيا	58.3	58.8	71	61.1	74.3	81.2	119.7	148.7	145.2	119.8
الولايات المتحدة	326.3	288.2	243.5	142.5	163.9	171	249.5	304.1	253.8	327.8
روسيا	7.8	7.5	10.5	18.8	22.1	30.8	52	58	33.7	55.5

المصدر:

the world bank, data catalog, 'global development finance' revlw analysis and outlook, 2010 ,P 16

ما نلحظه فعلا من خلال الجدول هو نمو معتبر لمجموع الأسهم المتداولة بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي في الأسواق الناشئة مثل روسيا تايلاند وجنوب افريقيا، أما بالنسبة للدول الصناعية نلاحظ تذبذب بين سنتي 2008 و 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية هذا ما نلحظه في كل من المملكة المتحدة، فرنسا، الولايات المتحدة واليابان.

ثانيا عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية:

حدث موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ناجمة عن أحجام ضخمة من المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها فاتجهت إلى الخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل و معدلات عائد أعلى، وللدلالة على حجم هذه الفوائض التي تنساب إلى الأسواق المالية المختلفة يكفينا أن نشير إلى أن المؤسسات المالية غير المصرفية في مجموعة الدول السبع الرئيسية قد قامت عام 1995 بإدارة أصول مالية تزيد قيمتها عن 20 تريليون دولار

[1] حازم الببلاوي: **دور الدولة في الاقتصاد**، دار الشروق، القاهرة، 1998، ص 122.

أمريكي، وهو ما يمثل 100 % من اجمالي الناتج المحلي الإجمالي ونحو 90% من اجمالي حجم الأصول التي يملكها الجهاز المصرفي في هذه الدول، كما أنه يزيد على نصف قيمة الأسهم والسندات المتداولة فيها[1].

ثالثا ظهور الابتكارات المالية:

ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي راحت تستقطب العديد من المستثمرين، فإلى جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية وهي الأسهم والسندات أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها المشتقات dérivatives التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتشمل المبادلات swaps والمستقبليات futures والسقف القاعدة collages والخيارات options ..الخ، وكل هذه الأدوات تتطور من فترة لأخرى وعلى نحو مطرد، بحيث تتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تلعب دورا بالغ الأهمية في تحقيق التقارب بين مختلف الأسواق المالية [2].

وقد ظهرت هذه الأدوات الجديدة تحت تأثير عاملين هما الاضطرابات التي سادت أسواق الصرف الأجنبي بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، وأيضا المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لا سيما تلك التي دخلت حديثا إلى السوق فاستخدمت هذه الأدوات الجديدة من أجل تجزئة المخاطر.

رابعا التقدم التكنولوجي:

لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات مساهمة فاعلة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة، وانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية، وعمليات المحاسبة إلى درجة كبيرة[3]، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر، وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما لو أنها شبكة مياه في مدينة واحدة[4].

خامسا التحرير المالي المحلي والدولي:

لقد ارتبطت التدفقات الرأسمالية عبر الحدود ارتباطا وثيقا بعمليات التحرير المالي الداخلي وبالتحرير المالي الدولي، وقد زاد معدل نمو هذه التدفقات وسرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملة الأجنبية واستخدامها بحرية في اتمام المعاملات الجارية والرأسمالية، ويشير الجدول رقم 02 إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية والنامية عمليات التحرير المالي بعد مرحلة كان يسودها التدخل الحكومي الواسع النطاق في الأسواق المالية.

[1] رمزي زكي، مرجع سابق، ص 86.

[2] شذا جمال خطيب، مرجع سابق ، ص 19.

[3] صندوق النقد الدولي: **آفاق الاقتصاد العالمي**، مرجع سابق، ص 56.

[4] هانس بيتر مارتن ومارك شومان، **فخ العولمة**، مرجع سابق، ص 167.

الجدول رقم 02 يمثل تاريخ بدأ عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	كوريا الجنوبية	1978	فنزولا	1991
كندا	1980	ماليزيا	1978	مصر	1991
اليابان	1979	الفلبين	1981	المغرب	1991
المملكة المتحدة	1981	سنغافورة	1978	جنوب افريقيا	1980
ألمانيا	1984	تايوان	1979	بنغلاداش	1988
هونكونغ	1978	المكسيك	1989	الهند	1989
اندونيسيا	1981	البيرو	1991	فرنسا	1984
تايلاند	منتصف ثمانينات	البرازيل	1989	الشيلي	1974

المصدر:

J Wiliamsonand MMabar: A Review of financial liberalization, south asia région, internat discussion paper, on 171, world bank, jan, 1998, P 43

سادسا إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:

حدثت تغييرات هائلة في صناعة الخدمات المالية و إعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين، و على وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي، بحيث عملت كحافز لإسراع من وتيرة العولمة المالية، و في هذا الصدد نشير إلى ما يلي:

- توسعت البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي والدولي؛ فأصبحت تقوم بأعمال لم تكن تقوم بها من قبل في ضوء عمليات التحرير المالي التي اقتضت تخفيف و في بعض الحالات إلغاء القيود التي كانت تحد من نشاطها (dérégulation) و هو الأمر الذي ترتب عليه تنوع مصادر رؤوس أموال البنوك و طرق استخداماتها و بالتالي تطور بنود ميزانيات البنوك في أكثر من خمسين بنكا في العالم[1].
- دخلت المؤسسات المالية المصرفية مثل شركات التأمين و صناديق المعاشات و صناديق الاستثمار كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية.
- و في ضوء المنافسة القوية التي بدأت تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجال الخدمات التمويلية، قامت بعض البنوك بالاندماج فيما بينها و على قائمتها البنوك التجارية الموجودة في كل من الولايات المتحدة؛ و اليابان و الدول الأوربية.

[1] شذا جمال خطيب، مرجع سابق، ص32.

- و في ضوء المنافسة القوية التي بدأت تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجال الخدمات التمويلية، قامت بعض البنوك بالاندماج فيما بينها و على قائمتها البنوك التجارية الموجودة في كل من الولايات المتحدة؛ و اليابان و الدول الأوربية.

هذا و من المتوقع أن تحدث موجة من الاندماجات بين البنوك عبر مختلف الدول على غرار عمليات الشراء و الاندماجات التي حدثت بين شركات التأمين[1].

و خلاصة القول أن إعادة الهيكلة في صناعة الخدمات المالية قد أزالت الكثير من الفروق التي كانت موجودة بين المؤسسات المصرفية و غير المصرفية، كما أنها جعلت صناعة الخدمات المالية أكثر تجانسا و تكاملا و ارتباطا و أكثر قوة في حركتها على الصعيد العالمي.

سابعا نمو سوق السندات:

تبرز أهمية السندات بشكل خاص كأحد أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية العالمية؛ و لذا فهو عامل مهم من عمليات تسارع عولمة الأسواق المالية في العقدين الماضيين» ويعود إلى النمو الهائل الذي حدث في إصدار السندات و تداولها في تلك الأسواق.

و الجدول التالي يمثل تطور إصدار السندات لدى بعض مناطق العالم ما بين 2001 و 2009 التي عرفتنموا معتبرا.

جدول رقم 3: يمثل إصدار السندات لدى بعض مناطق العالم في الفقرة الممتدة ما بين 2001-2009

المناطق	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الدول النامية	15.5	11.1	23.1	34.3	48.2	31.7	88.2	24.1	51.1
شرق آسيا والمحيط الهادئ	0.4	0.1	1.8	9.6	10.1	3.9	0.7	0.2	8.4
أوروبا وآسيا الوسطى	0.5-	3.2	7.3	14.4	16.6	32.2	55.9	16.3	1.6-
أمريكا للاتينية والبحر الكاريبي	9.8	1.9	16.7	3.1	20.6	-11.9	13.4	7.5	40.3
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	4.4	5.2	0.7	2.8	2.5	0.8	0.7	0.8-	0.5
جنوب آسياً	0.4-	0.7-	3.7-	3.9	2.8-	6.4	10.7	1.7	1.7
إفريقيا جنوب الصحراء	1.9	1.5	0.4	0.6	1.3	0.3	6.7	0.7-	1.9

المصدر:

The world bank, data catalog, development finance » review analysis and outlook, 2010, p17

[1] نفس المرجع، ص 22.

والحقيقة أن النمو الذي حدث في أسواق السندات الدولية يعود إلى مجموعة هامة من العوامل نوجز أهمها فيما يلي[1]:

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي و مكافحة التضخم في عدد كبير من بلدان العالم» و هذا الأمر الذي جعل سعر الفائدة موجبا.

- السماح للأجانب التعامل في سوق الأوراق المالية المحلية.

- استمرار عجز الموازنات العامة للدول و تفضيل الحكومات معالجة تمويل عجزها من خلال طرح السندات الحكومية وشركات القطاع العام لسد احتياجاتها التمويلية.

- أن مراعاة شرط كفاية رأس المال في قطاع البنوك; طبقا لقواعد و مقررات بازل; قد حدد من قدرة البنوك على تمويل الاستثمارات الثابتة للقطاع الخاص؛ مما اضطر هذا القطاع اللجوء إلى سوق السندات,

- حركة التجديد التي حدثت في إصدار السندات في السنوات الأخيرة أدت إلى إيجاد درجة كبيرة من التنوع في الإصدارات، فإلى جانب الشكل الكلاسيكي للسندات (ذات المعدل الثابت) هناك سندات بمعدل قابلة للتحويل إلى أسهم، و سندات بشراء مؤجل؛ و السندات بالعملة المزدوجة..الخ.

- زيادة لجوء حكومات الدول النامية إلى هذا النوع من التمويل الخارجي بعد تدهور حجم القروض الحكومية و المصرفية و المعونات و المساعدات الرسمية.

- ارتباط نمو أسواق السندات بالتقدم الحادث في الوساطة في هذه السوق; وازدياد حدة المنافسة بين بنوك الوساطة و بنوك الأعمال و البنوك التجارية.

وتظهر حركة رؤوس الأموال عبر الحدود في الأسهم و السندات في الدول الصناعية؛ تسارعا كبيرا خلال السنوات الأخيرة؛ يتضح من خلال الجدول التالي:

جدول_رقم 04: يمثل المعاملات عبر الحدود في الأسهم و السندات بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي للفترة (2000 2008)

سنوات / دول	2000	2005	2008
الو. م . أ	89	135.3	151.5
اليابان	110	65.1	82.8
ألمانيا	57.3	169.4	196.8
فرنسا	53.3	179.4	229.2

[1] رمزي زكي؛ **العولمة المالية** مرجع سبق ذكره ص ص 96 98.

ايطاليا	26.6	252.8	436.4
المملكة المتحدة	690.1	-	-
كندا	64.4	194.5	234.8

المصدر: تقرير الإحصاءات المالية والتجارية العالمي، جنيف 2008، ص79.

هذه التطورات يمكن تفسيرها من خلال نتائج الأحداث و التغيرات في الفترة التي سبقتها أي فترة الثمانينات أين تم إلغاء القيود التي كانت تحول دون تحركات رؤوس الأموال الدولية، التي كانت مفروضة على عدد كبير من البلدان الصناعية، الذي جاء هذا مع بداية السبعينات، و تواصلت عملية تحرير رأس المال و الصرف تدريجيا فمن (1980 1990) تصنيف الإنتاج الداخلي الخام لدول ال OCDE إلى 2,5 مرة، كما أن قيمة التجارة العالمية تضاعفت إلى 34 مرة، بينما انتقلت الأصول المالية فتضاعفت إلى 7,7، أما تحولات الصرف فقد تضاعفت إلى 15 مرة و قد بلغت قيمتها يوميا مقدار 1200 مليار دولار و هو ما يمثل أكثر من 50 مرة من تدفقات السلع، أما عن المعاملات الخارجية في مجموعة الدول السبعة الصناعية المتقدمة، الخاصة في الأسهم و السندات فيتضح من خلال ما يبينه الجدول السابق، حيث انتقلت المعاملات من1090.07 لعام 2000 إلى 1330.5 خلال العشر سنوات اللاحقة.

ففي الو.م.أ أو صار يمثل ما يزيد عن 70 % و ما يزيد عن 300% في فرنساء كندا خاصة في إيطاليا في نفس الفترة» بعد أن كانت تقل عن 10 % في سنوات التسعينات، و استمر هذا الوضع إلى أن أصبح يمثل حاليا في الو.م.أ أكثر من 54 مرة من تدفقات الأسهم و السندات مما كانت عليه في عام 1970، و زادت التدفقات المماثلة 55 مرة في اليابان و 60 مرة في ألمانيا و كل هذا كله لسبب رئيسي يتمثل في التأثير الكامل لتكنولوجيا المعلومة على القطاع الاقتصادي.

ثامنا الخوصصة:

لقد تسارعت عمليات الخوصصة في الدول النامية والدول التي كانت اشتراكية، وقام صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بتشجيع تلك العمليات بقوة، وتقديم الدعم التقني لها وعلى نطاق واسع، وقد شكلت برامج الخوصصة في هذه الدول فرصا ذهبية للمستثمرين الأجانب الذين سارعوا بشراء و تملك كثير من الأصول العامة المباعة وبأسعار منخفضة وقد لعب تخفيض قيمة العملة؛والإعفاءات الضريبية والامتيازات التي تقررت لرأس المال الأجنبي، وتغيير القوانين الذي يسمح للأجانب بارتفاع نسبة ملكيتهم في المشروعات المحلية؛ لعب دورا محفزا لاستقدام المستثمرين الأجانب على المشاركة في عمليات الخوصصة و امتلاك كثير من المشروعات العامة المباعة بأسعار منخفضة؛و قد فضلت حكومات هذه الدول هؤلاء المستثمرين الأجانب عن المستثمرين المحليين نظرا لاحتياجاتها للعملات الأجنبية التي اشتروا بها تلك

المشروعات، وبذلك تكون العمليات قد ساهمت بقوة في تعزيز العولمة المالية، ووفرت فرصا كبيرة وواسعة للمستثمرين الأجانب بسبب إجراءات التحرير المالي الداخلي والدولي في الدول التي نطلق عليها مصطلح الأسواق الناشئة[1]

المطلب الثالث: أسس العولمة المالية

قصد تفسير العولمة المالية، ولمحاولة معرفة أسسها سنلجأ إلى قاعدة "الدلالات الثلاث" la règle de trois 'D' و التي تتمثل في:

- إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق: Décloisonnelent des marchés .
- التخفيف من القيود التنظيمية: Déréglementation
- تراجع الوساطة المالية: Désintermédiation financière

و سنحاول تقديم شرح واف لكل واحد من هذه المفاهيم.

أولا إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق Décloisonnement des Marchés:

و يعتبر هذا واحدا من الشروط الأساسية للعولمة المالية؛ فهو من جهة؛ انفتاح الأسواق المالية الوطنية نحو الأسواق الأجنبية أو بالأحرى زوال الحواجز الموجودة بين الأسواق الوطنية والأسواق الأجنبية (كرفع الرقابة عن الصرف). كذلك فهو من جهة أخرى زوال الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق الوطنية نفسها، و من ثم فيحصل شبه تقارب بين مختلف الأسواق الوطنية: السوق النقدية (أموال قصيرة الأجل) المالية (أموال ذات أجل طويل)، سوق الصرف (تبادل العملات فيما بينها)، الأسواق لأجل marchés a terme [2] كذلك مع ما يسمى بالأسواق المتنقلة les marchés dérives, هكذا فقد أصبح بإمكان المستثمرأو المقترض البحث عن أفضل مردودية، أو أفضل حماية أو تغطية و ذلك بواسطة الانتقال من نوع معين من السندات إلى نوع آخرء من عملة إلى أخرى، من طريقة للتغطية إلى طريقة أخرى. من ثم فقد نقول أن كل هذه الأسواق (نقدية؛مالية.صرف؛ مشتقة..الخ) وطنية كانت أو أجنبية قد أصبحت عبارة عن أجزاء للسوق المالية العالمية.[3]

وفي الحقيقة فإن رفع الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق قد ترجم بزوال الاختصاص أو لتخصص Déspécialisation Bancaire،[4] كما أن إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق يعني أيضا التقارب بين الأسواق الوطنية و الأسواق الأجنبية و هو ما يعكسه مثلا تقليل ثم رفع Suppression الرقابة عن الصرف.

[1] رمزي زكي **العولمة المالية؛ ولاقتصاد السياسي رأس المال المالي الدولي** مرجع سابق ، ص 93.

[2] D. Plihon**, les mutations du système fnancier international,** in cahiers français'léconomie mondiale',n 269 janv- fev, P 11.

[3] D.Plion, op cit, P12

[4] F.Teulon,l es Marchés de Capitaux, opcit, P 70.

خلاصة القول أن إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين أسواق رأس المال :**Décloisonnement** هي رفع الفواصل بين الأسواق الوطنية و الأسواق الأجنبية و ذلك على مستويين:

ه **المستوى الداخلي**: من خلال إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل

الأجلء من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال؛ من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية؛و من أسواق الصرف إلى الأسواق المالية..الخ.

المستوى الخارجي: من خلال فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين.

ثانيا رفع القيود التنظيمية (تراجع القيود التنظيمية) Déréglementation

قد يعتبر مصطلح **Déréglementation** باللغة الفرنسية أنه مبالغ فيه كونه يعطي صورة لأسواق دون نصوص تنظيمية و غير مراقبة، ففي الحقيقة إنما هذا المصطلح يعبر عن أنسبة للتنظيمات التي كانت سارية المفعول وذلك قصد تشجيع المنافسة وما يسمى بالابتكارات المالية[1] Innovations Financières '"

إن مفهوم Déréglementation (أو رفع القيود التنظيمية) يعني على المستوى الوطني تشجيع المنافس بين مختلف الهيئات المالية و ذلك بإزالة الفوارق بين مختلف أنواع هذه الهيئات (بنك مختص في الودائع، بنك مختص في توظيف القيم المنقولة..الخ)، وتحديد (أو تقليل) الرقابة و التنظيمات الخاصة بالنشاط البنكي (كإزالة التحديد الإداري لحد أو سقف لبعض أسعار الفائدة، تأطير القروض...الخ).

أما على المستوى الدولي؛ فرفع القيود التنظيمية تعني إزالة العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال و العمليات الخاصة بتبادل العملات [2] في البداية كانت الأسواق المالية و النشاط البنكي واحدا من أكثر المجالات تنظيما، و قد يعزى هذا بكون الهيئات المالية مرتبطة فيما بينها، وهو قد يشكل نقطة ضعف. فإفلاس واحدة منها قد يؤدي إلى خلق صعوبات (قد تصل إلى حد الإفلاس) للهيئات المالية الأخرى[3]، (و هو ما يعكسه ما يسمى بخطر النظام résque de system).

هكذا نجد أن معظم النصوص التنظيمية الخاصة بالقطاع المالي قد تمت صياغتها في فترة ما بعد أزمة 1929، وذلك على غرار ما يسمى بقانون Glass-Steagall في الولايات المتحدة (سنة 1933) و الذي فصل بين مهام

[1] C.Dufoux, L. Margulici: **Finance international et Marchés gré a gré evolution et technique,** Ed Economica, france, 1991, P 24.

[2] J. ADDA : **la mondialisation de l'économie,** Tome I, Genèse, Edition casbah, Algerie, 1998, P 102.

[3] F.Teulon: **la nouvelle économie mondiale**, op cit, P215.

البنك التجاري والبنك المختص في التعامل بالقيم المنقولة، وهو نفس الشيء الذي حصل في فرنسا سنة 1945 حيث تم الفصل بين بنك الودائع، بنك الاستثمار و بنك القروض الطويلة و القصيرة الأجل[1].

كذلك في نهاية الخمسينيات وبداية الستينيات وقصد مواجهة عجز ميزان مدفوعاتها، عمدت الولايات المتحدة الأمريكية إلى سن جملة من القوانين قصد الحد من خروج رؤوس الأموال. وتتمثل هذه القوانين في قرارين أساسيين:

- تنظيم"كيو" Réglementation Q سنة 1958 والذي يحد من أسعار الفائدة التي تقدمها البنوك (تحديد سقف لأسعار الفائدة بالنسبة للودائع لأجل[2]، تحديد إمكانية منح فوائد للودائع ذات أجل أقصر من 30 يوم[3] ... الخ).
- رسم تعديل أسعار الفائدة Taxe d'égalisation des taux d'intéréts سنة 1964 والتي يدفعها المقترضون الغير مقيمون و الذين يلجؤون إلى السوق المالية الأمريكية.

وقد أدى القرار الأول إلى دفع المودعين للبحث عن أسعار فائدة أعلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية[4]، أما القرار الثاني فقد حول الطلب على التمويل بالدولار من الأسواق الأمريكية نحو أسواق الأورو- عملات Eurodevise أين كان بإمكان فروع البنوك الأمريكية أن تنشط بكل حرية، ولقد ساهم التنظيمين السابقين في تطوير ما يسمى بأسواق الدولار الأوربي Marché de l'erodollars والذي يعتبر من الإرهاصات الأولى لحدوث اتصال دولي لمختلف الأسواق المالية، يجب أن نشير أن سوق الأورودولار غير خاضع للتنظيمات التي يضعها البنك المركزي الأمريكي (بنك الاحتياطي الفيدرالي)، كون أن العمليات في هذه السوق تتم خارج الولايات المتحدة. كذلك هذه السوق غير خاضع للسلطات النقدية للبلد اذي تتم فيه العمليات باعتبار أن هذه الأخيرة تتم بالدولار الأمريكي (أي بغير العملات التي تصدرها هذه السلطات النقدية).على هذا الأساس؛ هناك من يعتبر أن العولمة المالية (لاسيما بالنظر إلى سوق الدولار الأوروبي) هي محاولة للتجاوز والمرور عبر التنظيمات التي وضعتها الدول و القيود التي فرضتها[5].

من هنا فقد نعتبر أن نشأة سوق كسوق الأورو دولار euro-dollars قد يقلل من فائدة صياغة تنظيمات على غرار التنظيمات التي وضعتها السلطات النقدية الأمريكية والتي قد تكون غير فعالة[6]. وهو الأمر الذي يفسر الدخول؛ انطلاقا من بداية الثمانينات؛ في فترة تتميز بإزالة القيود التنظيمية قصد تشجيع المنافسة بين الأعوان الاقتصاديين من جهة؛ ورفع العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال من جهة أخرى.

---

[1] F.Teulon: **les marchés de capitaux,** op cit, 237.
[2] H. Bouguinat : **Finance internationale**, op.cit P 59.
[3] M. Bassoni, A Bétoine: **Problèmes monétaires internatioaux**,Ed. Armand Colin,France.1998, P 98.
[4] H . Boguinat, op cit,p59

[3] J. ADDA: **la mondialisation de l'économie**, op cit, P 95-96.
[4] JP Allégret: **Economie monétaire internationale**, op cit, P 160.

[5] F, teulon: **les marches de capitaux,**op cit, P 70-71.

ويرجع الميل نحو رفع القيود التنظيمية Déréglementation إلى عدة أسباب لاسيما[1]:

- ظهور الرغبة في تشجيع المنافسة قصد التخفيض من تكلفة الحصول على الأموال.
- ظهور احتياجات تمويل معتبرة لاسيما عند الإدارة العمومية.
- ضرورة فتح الأسواق المحلية لغير المقيمين.
- ضرورة تنظيم أسواق الأورو عملات Marché de l'euro-devise التي تعتبر بمثابة أسواق موازية غيرمنظمة Non réglementé

هكذا نجد أن عملية رفع القيود التنظيمية انطلقت في الولايات المتحدة ابتداء من وسط السبعينات حيث تم إزالة التنظيمات الخاصة بوضع سقف أو حد لأسعار الفائدة لاسيما بإلغاء رسم تعديل أسعار الفائدة سنة [2] 1974 وتنظيم "كيو reglementation Q سنة 1980 كما تم التوقف بالعمل بقانونSteagall Glass تدريجياء ليتم حذفه نهائيا سنة 1996.

أما في انجلترا وقصد تشجيع المنافسة، عرف سوق لندن تعديل أو تحديث وهو ما يعرف ب Big-bang والذي توقف بمقتضاه العمل بالعملات الثابتة لقاء المعاملات المالية، كما تضمن كذلك إزالة التمييز بين مهمة السمسار و الوسيط و فتح سوق لندن للمساهمة الخارجية[3].

ولقد امتدت عملية رفع القيود التنظيمية إلى اليابان و ذلك مع انفتاح النظام المالي اليابائي في سنوات 1983-1984 والى الاتحاد الأوروبي مع نشأة السوق الموحدة التي تضمنت حرية تحركات رؤوس الأموال و التبادل الحر للخدمات المالية، كما تم رفع كل الأنظمة الوطنية لرقابة الصرف مع إنشاء السوق الموحدة لرؤوس الأموال في أوربا سنة 1990[4] .

ونظرا لكون عملية رفع أو إزالة القيود التنظيمية كان هدفها الأساسي تشجيع المنافسة، فلقد أدت هذه العملية إلى ظهور ما يسمى بالابتكارات المالية innovations financières (أي ظهور خدمات أو منتوجات مالية produits financières جديدة مقترحة على المستثمرين و المدخرين)[5] .

كذلك فقد أدت إلى ارتفاع قابلية رؤوس الأموال للتحرك الدولي وارتفاع قابلية المبادلة بين مختلف الوسائل أو المنتجات المالية، هذاء و يشير J. M Siroen في إطار النظام النقدي الدولي أن عملية المرور إلى تعميم تعويم أسعار الصرف قد يعتبر بمثابة رفع القيود التنظيمية Déréglementation في النظام النقدي الدولي.

---

[6] M Bassoni, A Bétoine: **problèmes monétaires internationaux**, op cit, p79.

[3] J. P Jacquet: **les** principes étapes de la mondialisation financière, op cit P 2.

[4] D.Plihon: **les mutations du system financière international**, op cit p12.

[5] J. M Siroen: **Flux financière et syetème monétaire international,** in **finance internationales,** Ed Armand, Colin1993,p57.

ثالثا تراجع الوساطة_المالية La désintermédiation

قد نعرف تراجع الوساطة_المالية أو désintermédiation أنها إقدام المتعاملين الدوليين مباشرة نحو الأسواق المالية دون اللجوء إلى الوسطاء الماليين و البنكيين، قصد القيام بعمليات الاقتراض و التوظيف. أي هو التطوير أو التقدم باللجوء مباشرة للأسواق المالية في ظل تراجع الوساطة المالية التي تقدمها البنوك و الهيئات المالية الأخرى. بتعبير آخر, هي انتقال العمل بما يعرف باقتصاديات المديونية écconomie d'endettement نحو العمل بما يعرف باقتصاديات الأسواق المالية[1] économie des marché des capitaux ،هكذا فبالنسبة للمؤسسات بدل الحصول على التمويلات بالاستدانة من البنوك، فهي تتجه للبحث عن تمويلات من الأسواق المالية سواء بإصدار أسهم، سندات أو ما يعرف بتذاكر الخزينة Billets de trésorerie بالنسبة للقروض قصيرة الأجل.

و يعتبر ظهور أزمة المديونية انطلاقا من سنة 1982 واحدا من الأسباب الرئيسية التي دفعت إلى الميل نحو التمويل عن طريق الأسواق المالية. فهي الفترة من سنة 1960 إلى 1970 كانت معظم التحركات الدولية لرؤوس الأموال تتم من دول الشمال إلى دول الجنوب، أي أهم الدول المصنعة تمول العجز الخارجي لما يعرف بالدول السائرة في طريق النمو[2].

كذلك .في الفترة التي تلت الصدمة البترولية سنة 1973 ، عملت العديد من البنوك على رسكلة جزء من الفوائض التي حققتها الدول المنتجة للبترول (أي استقبال هذه الفوائض على شكل ودائع و تحويلها إلى قروض)، حيث قدمت قروضا للدول السائرة في طريق النمو الغير منتجة للبترول.

و مع تنامي حجم القروض من جهة.و كذلك السياسة النقدية الأمريكية المطبقة سنة 1979 (والتي أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة و سعر صرف الدولار) قد أدى هذا إلى صعوبة دفع خدمة المديونية و تسجيل حالات عدم القدرة على الدفع أولها كانت في المكسيك.

و إذا كانت أزمة المديونية هذه قد أدت إلى تغيير اتجاه تحركات رؤوس الأموال التي أصبحت تنتقل من اليابان و أوربا أساسا لتمويل العجز الخارجي و الميزاني الأمريكي[3]، فقد أدت كذلك إلى ميل البنوك إلى التخلي عن دورها كوسيط مالي و ذلك عن طريق ما قد نسميه بالأسندة Titrisation.

[1] Y. Crozet. L Abdlmalik. D Dufour. R. Sandretto : **les grandes questions de l' économie mondiale,** Ed Armand,Colin, France, 2006, p 145—146.

[2] D Plihon: **Banques: nouveaux enjeux nouvelles strategies**, la documentation française, France 1999, P 80.

[3] D Plihon, R.Boyer et autres : **les enjeux de la globalization financière, mondialisation au delà des mythes,** Ed Economica,France,1997,p 72.

و تتمثل هذه العملية في إيجاد مدخرين يرغبون في اقتناء سندات قصيرة الأجل قابلة للتجديد تضمن للمقترض تمويل طويل الاجل مع الحصول في اغلب الأحيان على تعهد من البنك على أقتناء هذه السندات في حالة عدم إيجاد مقتني لها في السوق[1]، اي هي إصدار سندات لصالح مقترض ما مرفقة بتعهد من البنك.

هكذاء فانطلاقا من سنة 1982 و نظرا لتردي معدل السيولة للعديد من البنوك من جراء أزمة المديونية ، حاولت هذه الأخيرة إخراج هذه الديون المشكوك في تحصيلها من ميزانياتها و جعلها عبارة عن عملة اخارج الميزانية hors bilan ، أو بتعبير آخر فقد أخرجت البنوك هذه الديون من ميزانيتها و جعلتها على شكل سندات، وحاولت هذه البنوك أن تلعب دور الوسيط قصد إيجاد مقتني لهذه السندات، علما أن هذه الأخيرة قابلة للتجديد بسعر فائدة متغير[2].

من ثم عملية الأسندة Titrisation ثلاث نقاط أساسية[3] :

- تحويل قرض ذو قيمة معتبرة نسبيا إلى مجموعة من السندات ذات قيم صغيرة نسبيا.
- إمكانية تجديد مدة هذه السندات قصد الحصول على تمويلات طويلة.
- يقتصر دور البنوك على التدخل قصد إيجاد مدخرين يقتنون هذه السندات.

و إذا اقتضى الأمر (قلة السيولة في السوق) فالبنك الذي سيقتني هذه السندات لأنه وفى بالتعهد مسبقا. لكن يجب أن نشير هنا إلى ملاحظة هامة حول العمليات خارج الميزانية hors Bilan

فبالرغم من أنها قد تحسن من مستوى معدل السيولة لكن في المقابل هي عمليات تلزم البنك (وجود مخاطرة) مع أنها لا تظهر في ميزانيته. وعلى هذا الأساس، فهي تصعب الإطلاع على الوضع الحقيقي للبنوك المعنية. كذلك فهي تجعل البنوك أكثر ميلا للمخاطرة، كونها قد تمنح بشكل أسهل قروضا في شكل عملية اسندة Titrisation.

و بالرغم ان مثل هذه العمليات قد تسمح في المقابل بتوزيع افضل للمخاطر، أي بدل تركيز المخاطر على بعض البنوك فقط يصبح الخطر موزعا على جل المودعين الذين يقتنون السندات المعنية[4] .

بشكل عام، فتراجع الوساطة المالية هي الانتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات الأسواق المالية.

[1] H. Bourgpuinat:" **Finance international,** op cit P 97.
[2] J.P Allengret: "Econonie monétaire international®, op cit p 162.
[3] H. Bourgpuinat:" **Finance international,** op cit P 98.
[4] J. ADDA: la mondialisation de l'économie' op cit P 103.

المبحث الثالث : تقييم العولمة المالية

المطلب الأول: مظاهر العولمة المالية

بعد استعراض تعاريف العولمة المالية و محاولة تبيان أهم العوامل التي أدت إلى ظهورها سنتطرق إلى مظهرين أساسيين من مظاهرها هما :

أولا المستثمرون المؤسساتيون les investisseurs institutionnels

يتمثل المستثمرون المؤسساتيون في مؤسسات عمومية أو خاصة (بنوك، شركات التأمين، صناديق التقاعد والمعاشات...الخ) و التي تقوم بتسيير ادخار جماعي و من ثم فبشكل عام فهي تراقب كميات معتبرة من رؤوس الأموالة[1] ، و يرجع D. Plihon عملية تجميع الادخارات قصد تسييرها بصفة جماعية، إلى

اقتصاديات السلم التي قد تسجل و من ثم, رفع مردودية رؤوس الأموال المدخرة[2].

و بالرغم أن التحركات الدولية لرؤوس الأموال تنتج أساسا عن تعاملات ثلاثة أصناف من المتعاملين (بنوك، شركات، مستثمرون مؤسساتيون) فإن المستثمرون المؤسساتيين هم الأهم لاسيما بالنظر إلى الحجم الكبير نسبيا لرؤوس الأموال التي ينتسبون في تحركاتها هذا و يتضمن مفهوم المستثمرين المؤسساتيين صناديق التقاعد و المعاشات. شركات التأمين، صناديق الاستثمار و أقسام الأعمال في البنوك[3].

ثانيا الأسواق المشتقة les marches dérivés

قبل التطرق إلى مفهوم الأسواق المشتقة، لابد ننشير أن هذه الأخيرة، أو بالأحرى ما يعرف بالمنتجات المشتقة تدخل في الحقيقة فيما يعرف بالابتكارات المالية، هذه الابتكارات التي غرضها الأساسي هو توفير تغطية ضد مخاطر خسائر الصرف وتقلبات أسعار الفائدة[4].

وقد ظهرت العديد من هذه الابتكارات في الولايات المتحدة الأمريكية انطلاقا من السبعينات ففي سنة 1977 مثلا اقترحت شركة Marri lynch على زبائنها ما يعرف بـــ Cash management accounts

أو الحساب المسير نقدا، هذا الحساب الذي هو عبارة عن تركيبة أو تجمع لأربع خدمات كانت تقدم بصفة مستقلة و هي على التوالي حساب جاري، حساب بالودائع, حساب بالأصول المالية، وبطاقة ائتمان، ويمكن للمستفيد من هذا النوع من الحساب أن ينقل أمواله من قسم إلى قسم آخر في هذا الحساب، فالتحويل داخل الحساب يتم بطريقة آنية[5].

---

[1] F. Teulon: **les Marchés de Captaux** , op cit P 92.
[2] D. Plihon : **les enjeux de la Globalisation Financière,** op cit P 73.
[3] J. P Allegret **: L'ampleur de la globalisation mondiale**, op cit, p15
[4] D Plihon: **La montée en puissance de la finance spéculative**, op cit, P9.
[5] F.Teulon: **la nouvelle économie mondiale**, op cit p 216.

ونظرا لكون فترة أواسط السبعينات تتميز بالدخول في تعويم الصرف، وكذلك بداية الثمانينات أين عرفت أسعار الفائدة الدخول في فترة تقلبات مما أدى إلى ظهور وسائل أو آليات قصد مواجهة تسجيل خسائر الصرف من جهة، وتقلبات أسعار الفائدة من جهة أخرى[1] كان من بين هذه الوسائل ما يعرف بالأسواق المشتقة.

ففي الأسواق المشتقة يتم تفاوض و تداول ما يعرف بالمنتجات المشتقة، هذه الأخيرة التي هي عبارة عن عقود تتعلق بفترة مستقبلية[2] وتكون قيمتها تابعة أو 'مشتقة' من قيمة أصل أو مؤشر ما يكون متعامل و مفاوض به في إطار عملية عاجلة (موارد مالية، عملات، أصول مالية) والتي عادة ما تعرف بالأصول أو المؤشرات الأساسية أو المخفية.

وتسمح المنتجات المشتقة بالقيام بعمليات المضاربة، التحكيم و التغطية في العمليات المتعلقة بالسلع و الأصول المالية، وهناك نوعين من الأسواق المشتقة الأسواق المنظمة والأسواق بالتراضي[3].

هذا فيما يخص أنواع الأسواق المشتقة، أما أهم الأعمال التي تتم في هذه الأسواق أو بالأحرى أنواع المنتجات المشتقة، فتنقسم المنتجات المشتقة إلى ثلاثة أصناف أساسية وهي[4]:

-العقود الأجلة .

-العقود الاختيارية

-عقود التبادل المالي الذي ينقسم بدوره إلى:(عقود التبادل المالي الخاصة بأسعار الفائدة، عقود التبادل المالي الخاصة بالعملات ، عقود التبادل المالي المتقاطعة[5]

المطلب الثاني: حدود العولمة المالية

بعد استعراض ماهية العولمة المالية، تفسير تبلورها و الوقوف عند بعض مظاهرها، سنأتي الآن لمحاولة تقييم الظاهرة.

أولا: إيجابيات العولمة المالية:

لقد سبق في هذا العرض أن قلنا أن العولمة المالية هي تبلور نظام مالي دولي والذي من شأنه أن يؤدي حتميا إلى تخصص أمثل لرؤوس الأموال لاسيما بالتحام مختلف الأسواق الوطنية لتشكيل سوق مالي دولية، و طبعا قد ينجرعن هذا جملة من النتائج الايجابية على العلاقات المالية والاقتصادية الدولية و بعض النتائج السلبية كذلك، فاول نتيجة ايجابية

[1] D. Plihon : **la monté en puissance de la finance spéculative**,op cit, P 09.
[2] F.Teulon :**les marché des capitaux**, op cit p75
[3] D flouzat: **Economie contemporaine**, T2 Les phénomènes monétaires, Ed PUF france.1997, p416
[4] F.Teulon :**les marché des capitaux**, op cit p76.
[5] H. bourguinat: **Finance international**, on cit P93.

للعولمة المالية يمكن ذكرها هي ارتفاع التنافس بين مختلف الأسواق المالية الدولية و المنافسة بين مختلف اقسام النظام المالي[1]

على هذا الأساس فالأسواق المالية الوطنية، مختلف أقسام النظام المالي و حتى الدول ستحاول رفع درجة تنافسيتها حتى تقوم بجلب أقصى قدر ممكن من رؤوس الأموال و الادخارات و محاولة إيجاد في المقابل قرض لتوظيفها (فالبنك مثلا لا يكفيه جلب الودائع بل لابد أن يجد زبائن أو مقترضين يقدم لهم قروض).

و قد يدخل في هذا الإطار عملية التحديث التي عرفتها العديد من النظم و الأسواق المالية، لاسيما سوق لندن سنة 1986 و هو ما يعرف ب big-bang، والذي تضمن أساسا إزالة العمل بالسلة la corbaille تعميم استعمال الإعلام الآلي في عمليات التسعير cotation فتح السوق للأجانب، تحرير قيمة العملات التي يتحصل عليها السماسرة و الوسطاء...الخ[2].

و كان الغرض من وراء هذا التحديث هو جلب رؤوس الأموال و الرفع من القدرة التنافسية لسوق لندن .هذا كما أدى ارتفاع التنافس بين الأسواق المالية و مختلف أقسام النظام المالي إلى ظهور تنوع في الاصول الدولية و الابتكارات المالية les innovation financières و ذلك على غرار الحساب المسير بالنقدية cash management account لاه الذي وضعته شركة Merril lynch انطلاقا من سنة1977 وكنا قد تطرقنا لهذا المفهوم سابقا إضافة إلى هذا فقد أدى هذا التنافس إلى انخفاض تكلفة التمويل لاسيما بفضل عملية الأسندة Titrisation والتي خفضت من تكلفة الوساطة البنكية[3].

كذلك و إضافة إلى كون العولمة المالية قد أسهمت في رفع التنافس بين الأسواق المالية، فكان من المفروض أن يعمل تحرير و انفتاح هذه الأسواق على ضمان تخفيض أفضل و أكثر فعالية لرؤوس الأموال. و قد يتسنى هذا بفضل ظهور الابتكارات المالية أي اتساع في وسائل التوظيف و التمويل المقترحة، ارتفاع سرعة المعلومات و تاثيرها على أسعار الاصول و انخفاض تكاليف التمويل نظرا لتنافس كما سبق و أن أشرنا إليه. و قد تسمح هذه العملية أي التخصيص الأكثر فعالية لرؤوس الأموال بضمان التمويل برؤوس الأموال خارجية أو أجنبية لاستثمارات ذات معدل مردودية أكبر من متوسط أسعار الفائدة المعمول به دوليا. لكن هناك من يعتبر أن العولمة المالية لم تؤدي إلى تخصيص أفضل لرؤوس الأموال[4]، فالتطور الملحوظ في الأسواق المالية والذي أدى إلى انخفاض تكلفة التمويل قد استفادت منه الشركات المتعددة الجنسيات أساسا و لم يتبين حسب D Plihon تسهيل لشروط تمويل الشركات المتوسطة والصغيرة.ويضيف نفس المؤلف، في إطار الحديث عن التخصيص الدولي لرؤوس الأموال في إطار العولمة المالية، أن معظم التحركات الدولية لرؤوس الأموال تتم بين الدول المصنعة أساسا، خاصة بعد أزمة المديونية. بل أكثر من هذاء فالدول

[1] J luc Bailly, G Caire, A Fgluizzi, V. le lièvre: **économie monétaire et financière,** op cit p350.

[2] H Bourguinat: **les vertiges de la finance international**, Ed Economica, France, 1987, P 134

[3] H Bourguinat: **finance international**, 4édi thémis Economica, paris, 1999, P 101.

[4] PH. D'aversinet, J P petit : **Echanges et finance international**, la revue Banque,Paris, 1996, P 390.

السائرة في طريق النمو تحول رؤوس الأموال نحو الدول الصناعية لتسديد خدمة ديونها أكثر مما تتلقاه هي من الدول الصناعية[1]

كذلك في إطار الحديث عن ايجابيات العولمة المالية، يمكن القول أن عملية الأسندة Titrisation قد سمحت بتوسيع عدد و مجال الأعوان الاقتصاديين الذين من شأنهم تقديم رؤوس أموالهم و ادخاراتهم، و التي ستتحول إلى موارد للتمويل، أو بتعبير آخر فقد رفعت هذه العملية من قدرة النظام المالي على تعبئة مختلف الموارد المالية المتوفرة، كما سمحت نفس العملية أيضا بتوفير إمكانية تنويع الحوافظ من الأصول الدولية الأمر الذي قد يعتبر أفضل طريقة للحصول على أفضل مردودية مقابل درجة مخاطرة معينة[2].

بالإضافة إلى هذا فعملية الأسندة تعني توزيع القرض على عدة ممولين قصد تغطيته و من ثم فمن شأنها الرفع من درجة سيولة النظام البنكي الدولي[3]. كما تشير (D. flouzat) دائما أن ارتفاع حجم الأصول المالية المتداولة من شأنه تسهيل و تسريع عملية انتشار تأثير تغيرات أسعار الفائدة في النظام المالي الأمر الذي قد يرفع من درجة فعالية سياسة سعر الفائدة.

في الأخير، قد نشير إلى أن ظهور المنتجات المشتقة قد يسمح بتغطية بعض المخاطر، الأمر الذي قد يدفع إلى تطوير الاستثمارات و التبادل و اللذان لولا التغطية قد لا يتطوران.

ثانيا سلبيات العولمة المالية:

بالرغم من الايجابيات السالفة الذكرء فلا يخلو تبلور العولمة المالية من المخاطر و بعض النتائج السلبية، و منها التسبب في لا استقرار وسائل التمويل.

و لقد سبقت الإشارة أن مثل هؤلاء المستثمرون يسيرون مبالغ معتبرة من الادخارات. كما أنهم يحاولون دوما تعديل حوافظهم المالية قصد الحصول على المردودية المثلى، من ثم فعمليات التعديل هذه و التي تكون عبارة عن عمليات شراء و بيع قد تنتج رؤوس أموال أكبر من حجم التدفقات الصافية التي يظهرها ميزان المدفوعات[4].

و بالإضافة إلى كونها قد خلقت تقلبات و لا استقرار في مصادر التمويل، فقد أدت العولمة المالية أيضا إلى انتقال رؤوس الأموال من تمويل عمليات الاستثمار و الإنتاج إلى تمويل الاستثمارات المالية (و هو ما قد يترجمه استثمارات الحوافظ المالية الذي تحدثنا عنها أنفا).

[1] D Plihon, op cit P 15.

[2] H. bourguinat :**les vertiges de la finance internationale**, op cit, P 134.

[3] D flouzat: **Economie contemporaine**, T2 Les phénomènes monétaires, Ed PUF france.1997, p 134

[4] PH. D'aversinet, J P petit : **Echanges et finance international**,op cit, P 390

فحسب (C. Crozet) و آخرون ففي الدول المصنعة أدت الصدمتين البتروليتين إلى انخفاض معدل ادخار العائدات و ارتفاع احتياجات تمويل الإدارات العمومية. و لقد أدت هذه الوضعية إلى القلة النسبية لرؤوس الأموال المتوفرة الأمر الذي قد يترجمه ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية. فالمؤسسات ستفضل القيام بتوظيفات مالية أكثر و أسرع مردودية بدل القيام باستثمار إنتاجي[1].

هذا كما يلاحظ (J.M. Siroen) أن ارتفاع حجم الصفقات أو المعاملات المالية الدولية و بالتدقيق ارتفاع قيمة أو سعر السندات لا يقدم تمويلات مباشرة جديدة للمؤسسات التي أصدرتها في السابق. وعلى هذا الأساس، ففي بعض الحالات قد يكون الاستثمار في الأسواق المالية عبارة عن اقتطاع أو اكتناز للنقود[2]

إضافة إلى هذا فالعولمة المالية، وعبر نشأة الأسواق المشتقة فقد شجعت على المضاربة نظرا لأثر الرافعة المالية التي توفرها. فالمنتجات المشتقة و بالرغم من كونها وسائل لمواجهة خطر الصرف وتقلبات أسعار الفائدة لكن في المقابل تعتبر من الوسائل المفضلة لدى المضاربين[3]، لاسيما للتسهيل على المضاربة التي تقدمه بفضل أثر الرافعة (أي تجميد سيولة قليلة نسبيا إذا ما قورنت بالربح المستهدف) على غرار ما يحدث في الأسواق المنظمة أين يتم تجميد مبلغ قليل نسبيا على شكل وديعة ضمان. إضافة إلى ذلك، فتقريبا نصف العمليات أو الصفقات في الأسواق المشتقة تتم في الأسواق بالتراضي[4] التي لا تخضع للتنظيمات و الذي قد يشكل تنامي للخطر النظامي. و في إطار الحديث عن الخطر النظامي فهو يعتبر من النتائج أو العواقب صعبة التقدير للعولمة المالية و كأمثلة عن ذلك: الأزمة المكسيكية 1994، أزمة جنوب شرق آسيا 1998 التي أثبتت مدى تأثر البلدان الناشئة بهذا الخطر. فمراقبة النظام المالي الدولي أصبحت أكثر من أي قوت مضى ضرورة حتمية.[5]

إضافة إلى هذاء نشير أنه ثمة من يعتبر أن ارتفاع حجم المعاملات المالية يكون قد أدى إلى ارتفاع عدد الجرائم الاقتصادية لاسيما قضايا الرشوة و الإفشاء بمعلومات سرية من طرف بعض الأعوان (كالمتعاملين في البورصة مثلا) والتي تعتبر جنحة Délit d'inité و قد نعطي في هذا الصدد مثالا عن (M. Milken) والذي يعتبر مؤسس السندات الرديئة Junk Bonds وقد حكم عليه سنة 1990 ب 10 سنوات سجن و غرامة مالية قدرها1.1 مليار دولار نظرا لاقترافه لجرائم من هذا النوع.

بالإضافة إلى كل ما أشرنا إليه من البداية حول النتائج السلبية و المخاطر المترتبة عن العولمة المالية، فقد نعتبر أن النقطة التالية قد تعتبر واحدة من أهم النتائج السلبية المرتبطة مباشرة بدور العولمة المالية في ظهور الأزمات المالية، فالعولمة المالية قد أدت إلى الفصل بين المعاملات المالية من جهة و المعاملات الحقيقية من جهة أخرى، أو بتعبير آخر فقد انجر عن العولمة المالية حدوث انفصال بين حجم وقيمة المعاملات المالية و الأساسيات Fondamentaux أي أن المعاملات

[1] Y. Crozet Abdl Maleki, D.Dufourt, R Sandretto: **Les grandes questions de economie mondiale**, op cit, P 147
[2] JM.Siroen: **L'économie mondiale**, op cit, P 289.
[3] D.Plihon: **les enjeux de la globalisation financière**, in R Bayer et auters; op cit,P 73.
[4] D. Flouzat :**économie contemporaine**, op cit. P 421.
[5] J luc Bailly, G.Caire, A. Figluizzi V. Le lièvre: **Econonie monétaire et financière**, op cit, p359.

المالية لم يصبح غرضها هو تخصيص رؤوس الأموال قصد ضمان التمويل لعملية الإنتاج و الاستثمار» بل أصبحت المعاملات المالية تتطور بشكل منفصل ومستقل.

وقد يتبين لنا هذا في العديد من الحالات. كسيطرة الطابع المالي على سعر الصرف financiarisation du taux de change فالمعاملات في أسواق الصرف الناتجة عن عمليات مالية أكبر 50 مرة من تلك الناتجة عن التجارة الدولية في السلع والخدمات[1].

كذلك فحسب إحصائيات بنك التسويات الدولية، بلغت قيمة الأصول المالية المتداولة في الأسواق ما قيمته تقريبا 25000 مليار دولار. وفي المقابل نجد أن حجم خروج رؤوس الأموال و التي استعملت في توظيفات مستقرة نسبيا(استثمار أجنبي مباشر) يقدر ب 247 مليار دولار.[2]

من جهة أخرى يمكن القول أن انفصال قيمة الأصول المالية عن أساسياتها ماهو إلا تشكل لما سميناه بالفقاعة المضاربية Bulle spéculativeعلى هذا الأساس قد نخمن أن العولمة المالية، وعبر ارتفاع قيمة و حجم المعاملات المالية و التي أصبحت بعيدة عن الأساسيات، رفعت من احتمال وقوع أزمات مالية.

هذا و تشير(D. Flouzat) أن الابتكارات المالية التي قد تعتبر من بين ظواهر العولمة المالية، قد صعبت من ضبط و تفسير تطورات المجمعات النقدية و ذلك لكونها قد قللت من التفرقة بين النقود و الأصول المالية.

ويعتبر(H. Bourguinat) أن هذه الظاهرة قد ترجع كذلك إلى إزالة الحواجز بين مختلف الأسواق لاسيما السوق النقدية و السوق المالية[3].

استنادا إلى النقاط السابقة، يمكن القول أن العولمة المالية قد أنجر عنها خطر نظام دولي Risque du système mondial أي أنها أدت إلى عولمة خطر النظام[4]. وقد نرجع هذا لعدة أسباب:

العولمة المالية عند تعريفها اعتبرنا أنها ظهور نظام مالي دولي، لاسيما بترابط الأسواق المالية الدولية بفضل وجود شبكات متطورة للاتصالات. كذلك فلقد لاحظنا سابقا أنها قد تشجع على المضاربة وعلى ابتعاد قيمة الأصول المالية عن الأساسيات ومن ثم تبلور احتمال ظهور أزمات مالية دولية أي عولمة لخطر النظام.

من هذا المنطلق، ونظرا لوجود هذا الترابط بين مختلف الأنظمة المالية الوطنية، ففي حالة إفلاس هيئة مالية ما فقد يحتمل أن يؤدي هذا إلى ظهور إفلاس متسلسل قد يشمل هينات أخرى موجودة في بلدان مختلفة. ما يمثل عملية لنقل خطر النظام فالخطر يبقى دوما قائما.

---

[1] D. Plihon: **la monté en puissance de la finance speculative**, in A Cartapins les turbulances et speculation dans l'économie mondiale, Ed Economica, france, 1996 P 05.
[2] Y Crozet. Abdl Maleki, D.Dufourt, R Sandretto, op cit, p 149
[3] H. Bourguinat :**finance internationl**, op cit p104.
[4] J P Lespes, J M.Siroen: **le risque du systme in finance internationl,** ed Armand Colin Franc,1993,P 232

ذهب D. Paget blanc إلى اعتبار أن تطور استعمال الابتكارات المالية لاسيما المنتجات المشتقة من شأنه رفع خطر عدم السيولة بشكل كلي Risque d'illiquidité global فإذا كانت هذه المنتجات تسمح للمشتري النهائي بالتغطية لكن في المقابل ونظرا لوجود أثر الرافعة، فبإمكانها أن تتسبب في أزمة سيولة كلية بالأحرى أزمة مالية.

كل هذه الأمثلة ما هي إلا صور لعولمة خطر النظام mondialisation du risqué de système هذاء و يعتبر (D. Plihon)[1] أن الأزمة المالية، التي قد تنجر عن وجود خطر نظامي دولي راجع بدوره إلى العولمة المالية، قد تحدث في فترتين. ففي الفترة الأولى تتسبب المضاربة في حدوث اضطراب (مثلا انخفاض سريع لأسعار الأسهم في البورصة). هذا الأخير ينشط و يحفز من طرف الابتكارات المالية المختلفة. بعدئذ يبدأ الاضطراب في الانتشار عبر النظام المالي الدولي وهو ما يعرف بآثار العدوى de contagion Effet لاسيما وأن الأنظمة و الأسواق المالية أصبحت مرتبطة فيما بينها حاليا. فبفضل الوسائل الحالية للاتصال تنتشر المعلومات بشكل يكاد أن يكون آني. وكل سوق مالية قد تتأثر بالمعلومات المتأتية من الأسواق الأخرى. فتصرفات المتعاملين في سوق قد تعتبر هامة(كسوق وول ستريت مثلا) قد تؤثر مباشرة في تصرفات المتعاملين في باقي الأسواق. وقد يؤدي هذا إلى ما يعرف بالعدوى عن طريق التصرفات المحاكية Contagion Mimétique.

ومن ثم لا يتخذون قراراتهم من خلال التحليل الموضوعي للمعطيات وإنما يقلدون فقط تصرفات الآخرين، وبالتالي، فالمتغيرات قد تكون غير مرتبطة بالحالة المالية في البلد، قد تؤدي إلى ظهور أزمة مالية فيه.

المطلب الثالث: المخاطر الناجمة عن العولمة المالية

بالرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء و الاقتصاديين عن عولمة الأسواق المالية وذلك

للنتائج الايجابية المنتظرة من ورائها إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة، بل مشوهة، ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر و الأزمات و المشكلات المحتملة من وراء تلك العولمة. فقد أثبتت التجربة أن العولمة المالية، في حالة البلاد النامية، كثيرا ما أدت إلى حدوث الأزمات المالية المكلفة (المكسيك عام 1994 ودول جنوب أسيا 1997 و البرازيل و روسيا1999 ...الخ و التي سنعود إلى بعضها في الفصل الثالث)، و يعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة، لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر و الأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية و تعزيز سلامة المؤسسات المالية و أهم هذه المخاطر هي:

أولا المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال:

إن الحركة الواسعة و المفاجئة لرؤوس الأموال الأجنبية دخولا و خروجا عبر الحدود الوطنية للدولة تخلف العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني نوجزها فيما يلي:

[1] J P Lespes, J M.Siroen , P 233.

- **حالة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل:**

حينما نلفي نظرة خاطفة على مكونات انسياب رؤوس الأموال الأجنبية التي اتجهت إلى البلاد النامية في عقد التسعينات، نلحظ على الفور كيف يتعاظم، و بسرعة شديدة، حجم انسياب رؤوس الأموالالأجنبية الخاصة.

ففي عام 1997 وصل حجم هذا الانسياب إلى حوالي 280 مليار دولار أمريكي وخلال المدة 1990 1997 كان النصيب النسبي لتدفق القروض من البنوك التجارية الخاصة دولية النشاط لا يزيد عن 10% من جملة انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة التي تدفقت إلى هذه البلاد. أما الاستثمار في الحافظة المالية فقد كان نصيبه حوالي ثلث مجموع هذا الانسياب، بينما وصل نصيب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى حوالي 'نصف هذا الانسياب و كان حظ البلاد النامية من تلك الاستثمارات متفاوتا[1].

حالة خروج تدفقات رؤوس الأموال:

يتسبب الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال (الأموال الساخنة) سواء نتيجة صدمة سلبية(مثل تطور سياسي غير متوقع، انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية، ارتفاع في ثمن سلعة الاستيراد الرئيسية) إلى مايلي:

قي حالة سعر الصرف المعوم، سيحدث:

- الانخفاض الفعلي في سعر العملة المحلية.
- انخفاض و تدهور أسعار الأوراق المالية و الأصول العقارية.
- قد يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة المحلية تبعا لدرجة الإحلال بين الأصول المحلية و الأجنبية. في حالة سعر الصرف الثابت ، سيحدث:
- انخفاض أسعار الأوراق المحلية، فيتدخل البنك المركزي لوقف تدهور العملة المحلية عن طريق عرض الاحتياطات.
- انخفاض مستوى الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي قد يحدث موجة تشائمية ترفع من عمليات بيع الأوراق المالية.

قد تلجأ الحكومة إلى رفع سعر الفائدة لتعويض المستثمرين عن الخسارة التي لحقت بهم، لكن هذا الإجراء يؤدي إلى رفع تكلفة الاقتراض و بالتالي تنخفض معدلات الاستثمار.

[1] شذى جمال خطيب، مرجع سابق، ص35.

ثانيا مخاطر تعرض البنوك للأزمات:

لعل أحد أهم مخاطر العولمة المالية هو تلك الأزمات القوية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي سواء خلال إجراء عملية التحرير المالي والدولي، أو بعد إتمام العملية، وقد أشارت دراسة ل (lindgren) و آخرين عام 1996 إلى أنه خلال الفترة 1980 1996 وهي الفترة التي تعاظمت فيها قوة دفع العولمة المالية.

حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، و كان كارلوس دياز ألخاندرو قد نبه مبكرا منذ عام 1985، في مقالة شهيرة له تحت عنوان: "وداعا للكبح المالي....أهلا بالانهيار المالي"، نبه إلى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي[1]

والحقيقة أنه منذ ذلك التاريخ، واستنادا على العديد من الأزمات التي حدثت للبنوك في الولايات المتحدة الامريكية و كندا و شمال اوربا و الدول النامية في اسيا و افريقيا وامريكا اللاتينية فضلا عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا و دول شرق و وسط أوربا كأزمة اليونان الحالية وأزمة الرهن العقاري و أمام تصاعد هذه الأزمات.ظهر كم هائل من الدراسات و البحوث حول هذه القضية و لا عجب في هذا ذلك أن الأزمات التي واجهتها البنوك في عصر العولمة قد لفتت الانتباه بقوة و قرعت آجراس الخطر لعدة أسباب منها:

- أن تلك الأزمات كانت لها تأثير شديد على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها نظرا

لما سببته من خسائر فادحة في الثروة و اضطرابات في الجسد الاقتصادي.

- الاثار التي نجمت عن تلك الأزمات على الأسواق المالية العالمية بعد أن زادت درجة اندماجها و

تكاملها والاعتماد المتبادل بينها بحيث أصبح من الوارد تماما أن تمتد المصاعب التي يعانيها الجهاز المصرفي في بلد إلى سائر القطاعات المصرفية في دول أخرى.

- نظرا لخطورة تلك الأزمات فإنها طرحت بقوة ضرورات التحوط لمثل هذه الأزمات و أهمية

وضع نظام للإنذار المبكر يعتمد على تطوير مجموعة من المؤشرات التي تحذر من الأزمة قبل وقوعها.

حقا إن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متنوعة، و لها أسباب كثيرة قد لا تكون لها صلة مباشرة بالعولمة المالية (مثل تلك الأزمات التي تحدث بسبب الكساد الاقتصادي الكلي أو نتيجة لتدهور أسعار الصادرات و تأثر القطاعات المدنية للبنوك بذلك التدهور أو نتيجة لأخطاء إدارة البنوك نفسها...الخ) لكن الأزمات المعاصرة للبنوك أكدت الصلة الوثيقة بينها و بين العولمة المالية.

[1] زكي رمزي، العولمة مرجع سابق، ص124.

فإلغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي إبان فترة الكبح المالي كثيرا ما تهيئ الفرصة للبنوك لاتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للإقراض و بخاصة في ضوء غياب الخبرة و قواعد التحوط الكافية و قد حدث هذا على نحو واضح في حالة بنوك الشيلي و دول الاتحاد السوفيتي السابق، و بولندا بعد خوصصتها فبدلا من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الائتمان و تحديد سعر الفائدة (كما يتوقع أنصار العولمة المالية) "فإن مدراء البنوك الجدد قد قدموا قروضا سخية لبعض الأفراد و المشروعات.

والقطاعات على أساس القرابة أو الصلات الخاصة مما أدى في النهاية إلى وجود كم كبير من القروض المصرفية غير المخدومة non performance loans و هو الأمر الذي عرض هذه البنوك لمخاطر العسر المالي insolvency سجل الاستثمار في الحافظة المالية نقاط ضعف شديدة و أخطاء ضخمة ما لبثت أن خلقت مشكلات و مصاعب لا يستهان بها للبنوك.و هناك دراسة حديثة أنجزها كل من Demirque Kunt And Detriache عام 1997 اعتمدا فيها على مجموعة من مؤشرات الاقتصاد الكلي لكي يحللا العلاقة بين أزمات البنك التي حدثت في 65 دولة خلال الفترة 80 و 1994 و بين إجراءات العولمة المالية و استخدما ثلاثة من المتغيرات الأساسية التي لها علاقة بالتحرير المالي و هي سعر الفائدة الحقيقي: نسبة القروض المقدمة من الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص و معدل نمو الائتمان المصرفي، ثبت من تحليلهما أنه ثمة علاقة بين المتغيرات و أزمة الجهاز المصرفي التي حدثت في هذه الدول في تلك الفترة.

ثالثا مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة:

خلق نظام تعويم أسعار الصرف منذ السبعينات و الذي جاء عقب انهيار نظام بريتون وودز البيئة الموائية للمضاربات على العملة على نطاق واسع و إلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين المؤسسين لهذه المضاربات كنشاط أساسي لهم بل و إلى الحد الذي أصبحت فيه أسعار صرف كثير من البلدان تحدد بناءا على مساومات هؤلاء المضاربين، و جاءت عمليات التحرير المالي، المحلي و الدولي لكي تسهل نشاط المضاربات عن طريق إلغائها الكثير من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات.

فقد كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في غالبية بلاد المعمورة للرقابة الحكومية، إذا لم يكن في غ كبيرة أو تحويلها للخارج إلا بعد أخذ موافقة السلطات النقدية و الخضوع ذ التحرير الماليء الداخلي و الخارجي بإعلان قابلية التحويل للحساب الجاري و لحساب رأس المال، أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطاير بسرعة و بحرية مطلقة من سوق لآخر مستخدمة في ذلك شبكات الربط الالكتروني بحثا عن فرص للمضاربات و اقتناص الأرباح الضخمة منها والتي قد يتراوح معدلها ما بين 50 بالمائة إلى 200 %.

و تجدر الإشارة إلى أنه انفجر تداول العملات الأجنبية بشكل كبير على الصعيد العالمي من حوالي 200 مليار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 2تريليون دولار في عام 1995، فأصبحت الاحتياطات الدولية التي تملكها البنوك المركزية في مختلف دول العالم مجرد رذاذ طفيف بجانب مئات المليارات التي أصبحت تتعامل فيها البنوك و شركات التأمين

و صناديق الاستثمار المالي و صناديق التأمينات الاجتماعية و المعاشات. و بجانب ذلك انفجر تداول الأوراق المالية (الأسهم و السندات) و عدد لا يحصى من المشتقات و هي أوراق يتم التعامل عليها على مدار الساعة فعندما تقفل بورصة لندن أبوابها تنتقل الحركة إلى نيويورك لتعود من جديد إلى طوكيو في غضون ساعات...و هكذا و ارتفعت مؤشرات البورصات العالمية إلى أفاق غير مسبوقة في التاريخ و الإمكان تداول و مبادلة الإجراءات معقدة، أما بعد أصبحت البورصات أكثر ارتباطا و تداخلا بحيث أصبح في الإمكان أن يؤدي انخفاض سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في طوكيو أو فرانكفورت أو باريس وتسابق كبار الاقتصاديينو الرياضيين على إعداد الصيغ الرياضية التي تقوم بها على أساس صفقات البيع و الشراء و التحويل من عملة لأخرى و من سوق لآخر في لمح البصر و هكذا أصبحت تلك العمليات أشبه بالمقامرة المدروسة (edicated Gambling) على حد تعبير أحد المتعاملين في هذه المهنة.

رابعا مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج:

من أخطر ما نجم عن عولمة الأسواق المالية للبلاد النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت أقسام لابأس بها من هذه المدخرات في ضوء فتح حساب رأس المال تفضل الاستثمار خارج بلادها الوطنية، و المثير للدهشة هناء أن ذلك يحدث في البلاد التي تعاني من اتساع فجوة مواردها المحلية (فجوة بين معدل الاستثمار و معدل الادخار) ومن عجز كبير في ميزان مدفوعاتهاء ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن.

والتناقض الغريب، في هذا الخصوص، هو أنه في الوقت الذي تسارع فيه البلاد النامية لفتح الأبواب لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا و الإعفاءات و الحوافزء إلا أنها سمحت في ضوء العولمة المالية، لأصحاب المدخرات أن يخرجوا بها للاستثمار في أي بقعة في العالم. فتذهب الأموال الوطنية للاستثمار في الخارج إلى عدة مجالات، جزء منها قد يستثمر في الأصول المالية، وبعض منها يتجه للاستثمار في الأصول العقارية، و بعضها يذهب إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، وقسم منها قد يفضل الإيداع في البنوك و في المؤسسات المالية. وتكشف البيانات التاريخية المتاحة عن مفارقات مدهشة في هذا الخصوص، منها أن هناك دولا تزيد فيها نسبة الأموال الوطنية الهاربة إلى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عن 100% (مثل حالة فترويلا في أوائل الثمانينات) وهناك دول تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج نسبا تتراوح مابين50-90% من إجمالي ديونها الخارجية، ورغم انه من الصعوبة بمكان في حالة البلاد النامية حصر و تقدير الأموال الوطنية التي تخرج منها سنويا للاستثمار في الخارج في ظروف العولمة المالية الراهنة.

خامسا غسيل الأموال:

يعتبر غسيل الأموال احد أكثر المواضيع حساسية من وجهة النظر السياسية.وهو مجال يتفاعل فيه الإشراف المالي تفاعلا مباشرا مع تنفيذ القوانين نظرا إلى أن الأنشطة الممولة بالأموال المغسولة تشمل الاتجار بالمخدرات و الإرهاب، المواد المحظورة، أعمال الدعارة و الجريمة المنظمة، وسرقة البنوك وأعمال المافياء ومختلف الأعمال المجرمة قانوناء وعملية

غسيل الأموال عملية وثيقة الصلة بأنشطة الرشوة في البلدان المتقدمة و البلدان النامية، إذيتم اللجوء إليها لإخفاء حجم ومصادر الأموال المتداولة في مثل هذه الأنشطة و لإخفاء أسماء المستفيدين منهاء ولا توجد تقديرات مقبولة لحجم غسيل الأموال على الصعيد العالمي رغم انتشاره.

والهيئة الدولية الرئيسية المكلفة بمكافحة غسيل الأموال هي فرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية المتعلقة بغسيل الأموال التي أنشئت في أعقاب مؤتمر قمة مجموعة السبعة المنعقد في عام 1989، وتتألف عضوية هذه الفرقة حاليا من 29 بلدا أغلبها من البلدان المتقدمة، ومنظمتين دوليتين هما المفوضية الأوربية و مجلس التعاون الخليجي.[1]

ونجد أن غسيل الأموال يؤثر تأثيرا سلبيا على الاقتصاد الكليءفي هذا الخصوص نذكر الآثار التالية:[2]

- الفساد الإداري في النظام المصرفي.
- إضعاف هيبة الدولة و تشجيع التهرب من الخضوع للقوانين.
- تشجيع انتشار الجريمة و انحراف المستثمرين في الأنشطة المجرمة ذات الأرباح العالية.
- إضعاف الثقة في السوق المالي المحلي.
- خسارة الدولة ماديا لأن هناك ضرائب لن تدفع عن تلك الأموال المغسولة.

ولمواجهة مخاطر العولمة المالية فهناك عدة أساليب نذكر منهاعلى سبيل المثال[3]:

- تشجيع رؤوس الأموال الوطنية على الاستثمار داخل حدود الوطن من خلال تحفيزها بحوافز معينة، مثل: الإعفاء من الضرائب أو منح تسهيلات معينة في الإجراءات أو دعمها وتسويق منتجاتها وغيرها.
- وضع نظام متكامل للرقابة على البنوك من خلال البنوك المركزية وذلك لمنع فرص التلاعب أو منح الائتمان بدون ضوابط وغيرها.
- رقابة الدولة على الأموال الساخنة Hot money التي تدخل لغرض المضاربة إلى الأسواق المالية وتخرج منها بسرعة فائقة بوضع ضوابط للأزمة لمنع آثارها السلبية على الاقتصاد القومي.
- إصدار التشريعات اللأزمة لمحاربة ظاهرة غسيل الأموال لمنع دخول الأموال القذرة إلى الاقتصاد القومي.
- دمج البنوك الصغيرة و المتوسطة من اجل توافر كيانات مصرفية قوية تكون قادرة على مواجهة التحديات مع البنوك الأجنبية محليا أو عالميا.

[1] زكي رمزيء العولمة الماليه مرجع سابق، ص 132

[2] محمد صفوت قابل: **الدول النامية و العولمة**، مكتبة النهضة المصرية،القاهرة.2003، ص196.

[3] عبد المطلب عبد الحميد: **العولمة الاقتصادية منظماتها شركاتها تداعياتها** مرجع سابق 244

خلاصة الفصل

أشارت التطورات الراهنة في الاقتصاد العالمي إلى زيادة في حجم و نوع معاملات السلع و الخدمات العابرة للحدود , و تعاظم التدفقات الرأسمالية الدولية مع سرعة انتشار التكنولوجيا , حيث أصبحت القرارات و الأحداث و الأنشطة التي تحدث في أحد أجزاء العالم تترتب عليها نتائج مهمة للأفراد و المجتمعات في أجزاء العالم الأخرى , فاهتم الاقتصاديون بظاهرة العولمة المالية التي برزت و رسخت بشكل ملفت للانتباه. كما كان للنمو السريع الذي عرفته الأسواق المالية العالمية و كذا عولمة الأنشطة المشتركة في الخدمات المالية خاصة مع انخفاض تكلفة الاتصالات في الاقتصاد العالمي دورا هاما في تجلي العولمة المالية.

على ما يبدو , العولمة المالية أضحى نفوذها أكيدا , لقد تغيرت بصفة كبيرة و بعمق الواقع الذي كان من المفترض أن تتولى إدارته مؤسسة صندوق النقد الدولي و البنك الدولي , و ترتب في المقام الأول من تلك المتغيرات تراجع نفوذ كل منهما على سياسات صرف العملات و على آليات البنوك التي تنتهجها البلدان، فضلا عن ذلك لم تعد هذه البلدان في حاجة إلى معونة مالية من جانب هذه المؤسسات , مادام أن العولمة المالية وفرت مزيدا من أدوات و طرق التمويل لدى أسواق المال المحلية و الدولية في العالم.

آيا كان الأمر, فالعولمة المالية تمثل بالنسبة للدول خاصة النامية منها سلاحا ذو حدين حيث تعتبر لها فرصة للمزيد من النمو و لكن في نفس الوقت تطرح أمامها مخاطر تتمثل في مزيد من التهميش. إذ أنه مهما كانت يد العولمة المالية في تغيير الوجه الذي كان عليه الاقتصاد العالمي واضحة بصفة فهذا ليس معناه الأخذ بما يعطي من تجارب بصفة كلية ، لا بد أن تتسم تعاملات الدول خاصة النامية بنوع من الحيطة و الحذر و الأخذ بالتجارب القائمة على حسب الخصائص التي تتمتع بها هذه الدول . و مهما كان يمكن القول أن العولمة المالية ليس بشيء يؤخذ كله أو يترك كله فهي فاعلة و متفاعلة بأدواتها في البيئة الاقتصادية الراهنة و هذا ما سنوضحه في الفصل الموال.

تمهيد:

لقد خضعت ظاهرة العولمة المالية للدراسة والبحث كظاهرة حديثة ذات اتجاهات متعددة، اتجهت نحو تطوير الأدوات المالية بكيفية تعمل على استقرار السوق المالية الدولية، فإذا كانت العولمة المالية نتاج طبيعي لمجمل التغيرات التي حدثت في العالم ومازالت تحدث وبقدر تعلق الأمر بموضوع يدور حول العوامة المالية كتحديات تواجهها حكومات و اقتصادات الدول المتقدمة والنامية على حد سواه فإن الاستجابة الطبيعية لذلك هو خيار التعامل مع هذا النظام الجديد ليس من منظور الرفض وإنما من منظور التفاعل.

وإن موضوع العولمة المالية والتعامل بأسسها مع الأخذ بالحيطة من مخاطرها يستحوذ على الاهتمام الكبير من قبل متخذي القرارات وواضعي السياسات في دول العالم كافة، وذلك لاتساع حجم أسواق المال وزيادة حجم معاملاتها وارتفاع حدة المنافسة بينها حيث اصبح التركيز عليها يشكل مطلبا على الصعيد العالمي، انخرطت فيه الدول الكبيرة والدول الصغيرة على حد سواء، علاوة على الانكشاف الاقتصادي الكبير لدول العالم بعضها على بعض، فالعولمة المالية أصبحت تمثل برمتها تحدي كبير فرض نفسه على متخذ القرار العام والخاص، أن يدركها وأن يلم بوسائل وتقنيات الاستفادة منها،وحماية المكتسبات والتحوط من المخاطر التي تفرضها تلكم التحديات.

فبعدما شهدته العولمة المالية منذ منتصف القرن الماضي وحتى اليوم من تطورات هائلة، تسارعت معها عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل، والاتجاه نحو التحرر من القيود التشريعية والإجرائية، أصبح من الممكن قول أنه هناك مجموعة من العوامل قد ساهمت في تهيئة البيئة المناسبة لما وصلت إليه الآن العولمة المالية من تحرير أسواق المال وهذا ما يطلق عليه بالتحرر المالي، وإطلاق حرية الحركة لأسعار الفائدة والصرف بكل استقلالية والتحول صوب عولمة الأسواق المالية.

فبدأت العولمة المالية، بدورها في الاهتمام بجميع ما ينبثق عن التبادل الدولي من تسوية المدفوعات وتدفق لرؤوس الأموال والعملات الأجنبية، وأقصى ما تطمح إليه العولمة المالية هو أن تتوافق مع العديد من وسائل الاتصال التي لم تكن موجودة من قبل، بدءا من أسواق النقد الأجنبي وأسواق رأس المال التي يصل بعضها ببعض على الصعيد العالمي، و لم تكن العولمة المالية لتأخذ ملامحها المميزة دون وجود هذه الأسواق والمؤسسات المالية بأدواتها ذات الطابع العالمي.

ولإلقاء اطلالة على كل هذا سيتم التطرق إلى كل من :

- التحرير المالي والأسواق المالية.
- معدلات الفائدة وأسعار الصرف.

المبحث الأول : التحرير المالي و الأسواق المالية:

عرف التحرر المالي اهتمام متزايد خلال العقود الأخيرة، انطلاقا من الدور المهم الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام، فقد أثبتت تجارب الإصلاحات الكلية والهيكلية بان قدرة الاقتصاد على تجاوز الأوضاع الاقتصادية السلبية يرتبط بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات وسياسات التحرر المالي نظرا لمساهمة القطاع المالي في رفع كفاءة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار. كذلك فإن الأسواق المالية تعبر ركيزة التحولات المالية الحديثة خاصة لما عرفه سوق الاسهم والسندات من تطورات نتيجة التطور الحاصل في مجال الاتصالات مما جعل من الأسواق المالية عاملا رئيسيا في تطور وازدهار اقتصاديات الدول.

المطلب الأول : مفاهيم حول التحرير المالي:

من المهم إدراك أن التجديد المالي و التحرير المالي ظاهرتان محليتان و أيضا عالميتان، و لم يكن كل ما حدث هو فقط تخفيف القيود على المعاملات المالية الدولية بل أيضا تم إلغاء النظم و اللوائح المعيقة لعمل الأسواق المحلية مع ابتعاد البلدان عن سياسات التقييد المالي. وقد سار التحرير المالي المحلي و الدولي جنبا إلى جنب و استجاب كل منهما للكثير من نفس الحوافز و الضغوط و سنحاول في هذا المبحث إعطاء رؤية للتحرير المالي و ما له من متطلبات و شروط لنجاحه.

أولا تعريف التحرير المالي:

- التحرير المالي يعرف على أنه عملية تفكيك لكل القيود كمية نوعية مفروضة من طرف الدولة و المؤسسات العمومية على القطاع المالي ليس فقط محليا و إنما دوليا كذلك[1].
- التحرير المالي هو التحرر من الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات، و التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل: الديون و أسهم المحافظ المالية و الاستثمار المباشر و العقارات و الثروات الشخصية.[2]
- أما صندوق النقد الدولي فقد عرف قابلية الحساب الجاري للتحويل على أنه التحرر من القيود على القيام بالمدفوعات و التحويلات إزاء المعاملات الدولية الجارية. و على ذلك فإن قابلية حساب رأس المال للتحويل تعني

[1] Saoussen ben gamra et dominique plihon : **politique de libération financière et crises bancaires,** Economie internationale 112, France, 2007, P 05.

[2] باري ايشينجرين و مايكل موسى: **صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال**، مجلة التمويل و التنمية, واشنطن ,ديسمبر:1998, ص.18.

إلغاء القيود على النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى، و لكنها لا تلغي الضرورة كل الوسائل الشبيهة بالضريبة و المفروضة على المعاملات الأساسية.[1]

- ومن وجهة نظر أخرى; التحرير المالي يتضمن تلك الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة الضوابط على النظام المالي وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق وذلك في ظل إطار تشريعي ملائم[2]

ثانيا خطوات التحرير المالي:

لزيادة فائدة تحرير حساب رأس المال إلى أقصى حد و في نفس الوقت تقليل المخاطر إلى أقصى حد، يجب التفكير جيدا في السرعة و التسلسل و التأكيد على أهمية تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي و تطوير المؤسسات المالية المحلية والأسواق والأدوات قبل تحرير حساب رأس المال في فترة متأخرة من برنامج البلد للإصلاح الاقتصادي[3]، وهنا تكمن أهم نقطة ينبغي إدراكها في تسلسل خطوات تحرير سوق رأس المال هي خطر التعجل بإلغاء القيود على معاملات حساب رأس المال قبل التصدي للمشكلات هذه، والتي تتمثل في:

- الممارسات غير الملائمة (المحاسبية و المراجعة و الإفصاح في القطاع المالي و قطاع الشركات) هذه الممارسات التي تضعف انضباط السوق.

- الضمانات الحكومية التي تشجع تدفقات رأس المال المفرطة.

- و أيضا عدم كفاية الإشراف وتنظيم المؤسسات و الأسواق المالية المحلية، مما يفتح الطريق أمام الفساد.[4]

و ترى وجهة نظر أخرى،أن تحرير حساب رأس المال يجب أن يكون جزءا من أسلوب معالجة متزامن و متكامل و شامل للإصلاح الاقتصادي الكلي و الهيكلي (أي أنه على البلدان أن تحرر حساب رأس المال في نفس الوقت الذي تحقق فيه تقدما في إزالة التشوهات)، ومن وجهة النظرهذه يكون التنسيق بين الإصلاحات في القطاعات المحلية و الخارجية هو المسألة الرئيسية.

[1] باري ايشينجرين و مايكل موسى: **صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال**، المرجع السابق، ص18

[2] نفس المرجع ، ص17

[3] باري جونستون: **تسلسل الاجراءات لتحرير حساب رأس المال، التمويل والتنمية**، ديسمبر 1998, ص20

[4] باري ايشينجرين ومايكل موسي، مرجع سابق، ص19.

و رغم أن بعض القواعد بشأن تسلسل تحرير حساب رأس المال على سبيل المثال[1]، تلك التي ترى أنه يجب على البلدان تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار محافظ الأوراق المالية، هي قواعد مغرية بسبب بساطتها فإن قابلية رأس المال للانتقال تجعل تطبيقها عمليا أمرا صعبا.

و يمكن أن تتخذ القيود على رأس المال أشكالا مختلفة منها المنع الصريح و إجراءات الترخيص و الضرائب على المعاملات، و كل منها له تأثيره المختلف على التدفقات، ويستطيع بلد ما أن يحرر بعض مكونات حساب رأس ماله بينما يحتفظ بقيود على بعضها الأخر، فتحرير حساب رأس المال ليس شأنا يؤخذ كله أو يترك كله فهناك طرق عديدة للتعامل معه بقدر ما يوجد من أدوات مالية و أنماط من التعامل في رأس المال (انظر الايطار).

جدول رقم 5: يمثل أنواع المعاملات الرأسمالية التي يمكن أن تخضع للضوابط.

أسواق المال و رأس المال
أسهم و أوراق مالية أخرى. سندات و غيرها من أوراق المديونية. صكوك سوق رأس المال. أوراق الاستثمار المشترك. المشتقات. يمكن أن تطبق الضوابط المفروضة على عمليات سوق النقد و رأس المال على عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين أو عمليات البيع أو الإصدارات التي تتم في الخارج (تدفقات الى الداخل) بواسطة مقيمين أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج المقيمون (تدفقات الى الخارج)
عمليات الائتمان
الائتمان التجاري الائتمان المالي الضمانات و الكفالات و تسهيلات الدعم المالية و يمكن أن تطبق الضوابط على التدفقات إلى الداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين) أو على التدفقات إلى الخارج الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين.
الاستثمار المباشر و المعاملات العقارية

[1] نفس المرجع، ص20.

يمكن أن تطبق الضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى أو على تصفية الاستثمار أو على شراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.
أحكام خاصة بالبنوك التجارية
يمكن تطبيق الضوابط على الودائع غير المقيمة و على اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات الى الداخل) و على القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات الى الخارج)
تحركات رؤوس الأموال الشخصية.
تطبق الضوابط على الودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.
أحكام خاصة بالمستثمرين المؤسسين
يجوز أن تتضمن الضوابط حدونا لشراء الأوراق المالية التي غير المقيمين

المصدر: باري ايشينجرين و مابكل موسى، مرجع سابق، ص20.

أما من ناحية خطوات التحرير المالي فهي كالأتي[1]:

أولا: تبدأ بتحرير أسعار الفائدة وإزالة الحقوق المفروضة عليها لكي تتحدد وفقا لآليات الطلب والعرض.

ثانيا: التخلص من أساليب تخصيص الائتمان إداريا.

ثالثا: توفير حرية الدخول و الخروج في عمليات الوساطة المالية.

رابعا: إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال بميزان المدفوعات وقابلية العملة للتحويل.

خامسا: توفير بنية تشريعية ومالية قوية

و يراعى التدرج في التطبيق لبرنامج التحرير المالي منهجان[2]:

- أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد و تتم كافة إجراءات التحرير أيضا في وقت واحد.
- و الآخر مرحلي يتم فيه التحرير بشكل تدريجي.

[1] عاطف وليام اندراوس:**أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**،دار الفكرالجامعي، الاسكندرية، 2008، ص 198.
[2] نفس المرجع، ص202.

1 – النهج المباشر للتحرير المالي:

قد أدى هذا النهج الذي ينطوي على التطبيق الآني لكافة خطوات التحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل والتدريج إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية في الدول التي سلكت هذا النهج، وتشير تجارب كل من الأرجنتين والأوروغواي للتحرير الشامل أن كلتا الدولتين قامتا بتحليل القطاعين المالي الداخلي و الخارجي مع بعض، وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة و تخصيص الائتمان وعلى حرية الدخول إلى العملة للتحويل الكامل قد تمت في آن واحد و قد أدت تلك الخطوات في البداية إلى تزايد درجة العمق المالي، ومارست لحين تأثيرات ايجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي الكلي، إلا أن تلك السياسات أسهمت بعد ذلك في زيادة المخاطر المنتظمة و أدخلت اقتصادات تلك الدول في دائرة من الأزمات المالية أهمها[1]:

- نتيجة لتحرير القطاع المالي الخارجي واجهت كل من الأرجنتين و لأوروغواي مشكلة متزايدة في خصوم الجهاز المصرفي الأمر الذي عرض كلا من البنوك والشركات المقترضة لمخاطر تخفيض العملة الوطنية.

أدى التحرير المالي في الأرجنتين إلى زيادة نسب الرفع المالي للشركات حيث تزايدت الديون قصيرة الأجل لتلك الشركات.

- تأثيرات الأرجنتين على وجه الخصوص بالأزمة المكسيكية عام 1995، حيث أدت إلى تزايد كبير في التدفقات المالية الكبيرة.

و في تركيا أدى التحرير المالي غير التدريجي إلى تقلبات شديدة في كل من سوق رأس المال و أسعار الصرف كما تعرضا إلى مخاطر منتظمة كبيرة.

2 -النهج التدريجي للتحرير المالي:

وعلى العكس من النهج الشامل فإن النهج التدريجي للتحرير المالي قد يؤدي إلى تلاقي الآثار السابقة، وربما تمثل تجربة الهند دليلا قويا على ذلك التي اتخذت نهجا تدريجيا في التحرير المالي منذ 1991 و قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي تدريجيا ما مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية و أدى ذلك إلى زيادة مستوى العمق المالي بها .

[1] عاطف وليام اندراوس:**أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**، مرجع سابق، ص 204.

ويقتضي النهج التدريجي للتحرير المالي تحديد تسلسل خطوات التحرير واقترح Montiel عام 1990 أربع خطوات للتحرير المالي الداخلي هي[1]:

- استعادة التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.
- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في البدء في تحرير أسعار الفائدة.
- تأصيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي.
- تحرير كامل لأسعار الفائدة و إزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.

ثالثا مزايا التحرير المالي:

من جهة فان التحرير المالي يعزز الوساطة في القطاع البنكي المصرفي على المستوى الكمي و النوعي[2]، فهو بذلك يؤدي إلى كفاءة النظام المصرفي في تخصيص أموال الاستثمار الذي يصاحبه إلغاء السقوف على أسعار الفائدة وتخفيض متطلبات الاحتياطي الذي يتم الاحتفاظ به، ويقر البنك الدولي بأن كثيرا من الدول الآخذة في النمو خلال ثمانينات القرن العشرين قد حققت تقدما اتجاه التحرير المالي و إن كان بدرجة متفاوتة وما يشجع هذا هو اتجاه هذه الدول نحو أدوات الرقابة النقدية المبنية على قواعد السوق (مثل عمليت السوق المفتوحة) بدلا من الاعتماد على سعر الفائدة و الرقابة الكمية على الائتمان[3]، و الميزة من وراء كل هذا هي السماح للسوق للقيام بعملية تخصيص الائتمان لأغراض استثمارية و تقليل آثار الاختلالات الناجمة عن أساليب الرقابة المباشرة.

كما أن التحرير المالي بإمكانه أن يفيد التكوين الرأسمالي و معدل النمو الاقتصادي، فهو بصفة خاصة يخلق فرصا ثمينة امام حراك رؤوس الأموال و تنويع الحوافظ المالية و تقاسم لمخاطر فمثلا عن طريق امتلاك ديون على بلدان أجنبية أي عن طريق اقتراضها يمكن للأسر والمؤسسات ان تحمي نفسها من أثار الاضطرابات التي تصيب البلد الأم وحده، و يمكن أن تحمي الشركات نفسها من صدمات التكلفة و الإنتاجية في بلدانها عن طريق الاستثمار في فروع لها في عدة بلدان وبهذا يمكن لحراك رؤوس الأموال أن يجعل المستثمرين قادرين على تحقيق معدلات أعلى للعوائد مع إدخال المخاطرة في الحسبان، و بدورها يمكن أن تشجع المعدلات الأعلى للعوائد على زيادة في الادخار والاستثمارهذا ما يفضي إلى معدلات أسرع للنمو.

---

[1] نفس المرجع، ص 203.

[2] باري ايشينجرين ومايكل موسى، مرجع سابق، ص 17.

[3] سي بول هالوود، رونالد ماكدونال: **النقود والتمويل الدولي**، ترجمة د, محمود حسن حسنين ود.ونيس فرج عبد العال، الرياض، دار المريخ للنشر،2007، ص658.

أما عن تكاليفه فإنه من المفاجآت التي صادفت دعاة الإصلاح المالي في الدول الأخذة في النمو أن التجارب الأولى للتحرير المالي لم تكن تجربة سعيدة حيث أن أدبيات التحرير المالي حول تجارب الدول الأخذة في النمو آفادت بأن الإزالة المبكرة عن أوالها للرقابة على الصرف الأجنبي من المحتمل أن تؤثرعلى تدفقات رأس المال وعلى أسعار الصرف بطريقة تضر بالاقتصاد الكلي القائم بالتحرير.

كما أن محاولة إزالة الاختلالات السعرية والذي يعتبر أحد الاعتبارات الرئيسية للاقتصاد الجزئي يمكنه أن يقلل الرفاهة بدلا من زيادتها.[1]

وقد يعتبر الإفراط في تحرير كل من حساب رأس المال، والأسواق المالية دون العناية المسبقة بآليات ومراحل التحرير و العلاقات المتبادلة بين الأسواق المختلفة يعتبر أحد أهم قنوات انتقال الأزمات المالية[2]، وبرغم الحجج التي تساق لصالح عمليات التحريرالمالي في دول أمريكا اللاتينية (الأرجنتين، شيلي و الأوروغواي) خلال عقد السبعينات وأوائل ثمانينات القرن العشرين، فقد انتهت إلى فشل في شكل كارثة[3]، انتشار واسع النطاق لعمليات الإفلاس، تضخم مرتفع، بطالة متزايدة و العودة إلى الكبح المالي.

لقد حدث كل ذلك بسبب غض الطرف عن الحجم الصحيح للتحرير. فطبيعة اندماج الدولة القائمة بالتحرير المالي مع السوق العالمية كانت وما تزال عاملا مهما في هذا الشأن، فقبل تطبيق تدابير واسعة النطاق للتحرير المالي (النظام المصرفي و نظم الصرف الأجنبي و التجارة)، هناك ضرورة بتحسين الأرضية الاقتصادية الكلية، على وجه الخصوص تقليل أو إزالة عجز الموازنة الحكومية، وتقليل التوقعات التضخمية، فالمشكلة الأساسية تتمثل في أن عمليات التحرير المالي لم تنشأ لتمويل عجز الموازنة الحكومية حتى بالرغم من أنها قد خففت عن القطاع الخاص المحلي عبء تمويل هذا العجز ومع استمرار وجود هذا العجز المالي، فقد تم اللجوء إلى المدخرات الأجنبية، وذلك هو السبب في أن التحرير المالي عادة ما يعقبه عجز كبير وسريع في الحساب الجاري لميزان المدفوعات[4].

غير أنه يبدو أن ارتباط التحرير المالي المحلي والدولي على السواء بأزمات مالية مكلفة هذا الارتباط قد يكون خادعا إلى حد ماء نظرا لأن الأزمات المالية أحداث مركبة متعددة الأسباب، وقد وقعت في بلدان أقل تحريرا من الناحية المالية وأيضا في نظم مالية أكثر تحررا غير أنه تظل هناك حالات لعب فيها التحرير المالي بما في ذلك تحرير حساب رأس

---

[1] المرجع نفسه، ص 654.

[2] سعود مطلق السبيعي: **الإفراط في تحرير حساب رأس المال والأسواق المالية من أهم قنوات انتقال الأزمات المالية**، جريدة الرؤية، أكتوبر 2009، نسخة الكترونية مقتبسة من http//cmdocument and settings/nsfp/burau

[3] سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 662.

[4] سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 664.

دورا لا يستهان به في حدوث الأزمات. بما يكفي لطرح أسئلة جدية حول ما إذا كان و تحت أية شروط هذا التحرير المالي نافعا بدلا من أن يكون ضارا[1].

رابعا متطلبات و شروط نجاح التحرير المالي:

في ضوء النتائج غير المشجعة التي نتجت عن عمليات التحرير المالي في أمريكا اللاتينية في عقد السبعينات و أوائل ثمانينات القرن العشرين، فقد اعترف كثير من الاقتصاديين بأن التحرير المالي في الدول الأخذة في النمو يكون أكثر نجاحا عندما يكون متدرجا.

و هناك دراسة قام بها كل من Mirakhor et villaueva بدراسة برامج التحرير المالي في مجموعتين، مجموعة الدول التي انتهجت أسلوب السرعة في التحرير مثل: الأرجنتين، الشيلي، ماليزياء الفلبين، تركيا و الأوروغواي. ومجموعة الدول التي انتهجت أسلوب التدرج في التحرير مثل: كوريا الجنوبية، سنغافورة، سيريلانكاء تايوان واندونيسيا، و أحد أسباب النجاح النسبي الذي حققته المجموعة الثانية، يتمثل في التمهيد من خلال تحقيق الاستقرار النسبي في البيئة الاقتصادية الكلية خاصة اندونيسيا التي توفرت فيها شروط توازن الاقتصاد الكلي[2].

ومن ناحية أخرى، فقد واجهت الدول التي انتهجت سرعة التحرير مشكلة تمثلت في التخلي عن إدارة أسعار الفائدة و تخصيص الائتمان و ذلك قبل تحقيق الاستقرار المالي.

التدريجي للتحرير[3]، و يتطلب تحرير القطاع المالي الخارجي أن تكون سوق رأس المال الوطنية محررة تماما وهذا أمر يعتمد بدوره على تثبيت مستوى الأسعار المحلية و خفض متطلبات الاحتياطي في البنوك الوطنية، ذلك أنه طالما كانت البنوك الوطنية مكبلة بأعباء الاحتياطي المرهقة فمن غير المجدي أن يسمح للبنوك والمؤسسات الأجنبية بالعمل بحرية في أسواق المال المحلية.

و يبدا تحرير القطاع المالي الخارجي عادة بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال ازالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات، ويعقب ذلك تحرير تدريجي لحساب رأس المال ويبدا بإزالة القيود على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومع اكتمال البنية الأساسية التنظيمية والقانونية لسوق الأوراق المالية المحلية تبدأ إزالة القيود على التدفقات من الاستثمارات غيرالمباشرة (استثمارات الحافظة من الأسهم و السندات).

[1] باري ايشينجرين و مايكل موسى، مرجع سابق ص17.

[2] How Pil Mahmood Pradhan**: la libéralisation Financière en Afique et en Asie**, in revue, finance, Et Developpement n‘2 du Juin 1997,France,p7.

[3] عاطف وليام اندراوس، مرجع سابق ص204

وأحد العناصر الهامة في منهج التدريج في تحرير حساب رأس المال هو وضع سياسات للتحكم في الطلب على القروض قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة والتي تخضع لحسابات العائد السريع و الاستقرار الاقتصادي و السياسي والتغيرات في مشاعر حانزي الديون قصيرة الأجل, و يمكن من ثم أن تهرب بسرعة و بالتالي تزعزع من استقرار الاقتصاد الوطني بالكامل.

و يفسر جزء كبير من الأزمات المالية في المكسيك عام 1995 و في دول جنوب شرق أسيا عام 1997 إلى تصفية المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل بشكل مفاجئ و سنعود إلى هذه الأزمات بالتفصيل لاحقا.

وأفضل طريقة لترشيد الاقتراض الأجنبي قصيرة الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلة بدلا من التدفقات الخارجة إذ قد يتم التحايل على الضوابط المفروضة على التدفقات الخارجية من رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن بين طرق التحايل هذه أن تقوم الشركات متعددة الجنسيات ببيع السلع إلى شركاتها خارج البلاد بأسعار منخفضة جدا فتحول القيمة بذلك خارج البلاد.

ويمكن للبلدان النامية تخفيض الأزمات المالية والاقتصادية التي قد تنجم بسبب التدفقات الخارجة من رؤوس الأموال من خلال الاحتفاظ بمستويات معينة من احتياطيات الصرف الأجنبي و تتوقف مستويات الاحتياطي المطلوبة على مستوى التجارة الدولية ومقدار استثمارات رأس المال الأجنبي في الاقتصاد القومي، ومن شأن توافر احتياطات كافية من الصرف الأجنبي أن يعطي إشارة للمستثمرين تطمئنهم على إمكانية تحويل أرصدتهم إلى نقد أجنبي بأسعار الصرف السائدة الأمر الذي يقلل من مخاطر اندفاع المستثمرين بشكل جماعي الخروج في أن واحد بسبب خوفهم من انهيار العملة الوطنية، بيد أن تراكم الاحتياطيات أكثر مما ينبغي يكون له تكلفته الباهظة ويمكن تخفيض تلك التكلفة من خلال تحديد الحجم المناسب لتلك الاحتياطات مع إمكانية استثمارها في مجالات تعطي عائد و توفر إمكانية استعادة تلك الاحتياطات عند الاقتضاء.

و رغم أن التحرير المالي يعني إزالة كافة مظاهر الكبح المالي المتمثلة في القيود المفروضة على النظام المالي إلا أن هذا لا يعني غياب التدخل الحكومي في الأسواق المالية، إذ تظل هناك دائما درجة من التدخل الحكومي يتعين تواجدها نتيجة لوجود بعض مظاهر فشل السوق ومن أهمها مشكلة توافر المعلومات باعتبارها سلعة عامة، لا يستطيع الشخص أو الشركة التي تجمعها الاستحواذ على كل المنافع الخاصة بها، والتي تعود بالضرورة على أطراف أخرى، وتبعا لذلك ثمة ضرورة لتحديد أي أنواع اللوائح التي تفرض على السوق لتنظيمه و لا يمكن اعتبارها مظهرا من مظاهر الكبح المالي.

وإذا كان التحرير المالي قد يؤدي في ظل توافر شروط معينة سبق ذكرها إلى تحسين تخصيص الموارد باعتبار أنه يحرر سلوك الإفراد و المؤسسات من القيود المصطنعة فإن تحقيق ذلك يعتبر رهان بحد ذاته، بيد أنه لكي يتحقق التحرير المالي مع الإصلاح المالي ثمة متطلبات يتعين توافرها قبل الشروع في إجراءات أزلة القيود على تحركات رؤوس الأموال وعلى الأسواق_المالية، وهي:

أولا : توافر بيئة اقتصادية مستقرة تنخفض فيها معدلات التضخم و العجز المالي بموازنة الدولة. إذ أن تحرير أسعار الفائدة يتطلب قبل الشروع فيه السيطرة على التضخم فارتفاع معدلات التضخم يفرض على التحرير رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة جدا لتحقيق معدلات حقيقية موجبة، وقد يؤدي ذلك إلى أزمات مالية للأسباب التالية[1]:

- أن ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير قد يؤدي إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى الداخل وخصوصا التدفقات قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة Hot money بشكل كبير قد يفوق الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وقد تؤثر تلك التدفقات على استقراره.
- يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات عالية بالسلب على الأوراق المالية فارتفاعها من شأنه أن يرفع في البداية معدلات العائد المطلوبة على الأوراق المالية ومن ثم يخفض من قيمتها هذا ما يؤثر سلبا على الاستثمار.

كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يساعد على استمرار ارتفاع معدل التضخم مستقبلا بيد أن السيطرة على التضخم تتطلب بدورها القضاء على مصادره و يعد العجز المالي في الموازنات العامة لكثير من الدول النامية هو أحد أهم مصادر التضخم بسبب أن العجز المالي المتزايد يساهم في تعميق الفجوة بين الطلب الكلي و العرض الكلي، كما أن تمويل العجز في حد ذاته باستخدام موارد غيرحقيقية كالإصدار النقدي من شأنه أن يساعد في رفع معدلات التضخم. و يقتضي تقليص عجز الموازنة ترشيد الإنفاق العام و إصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب في ظل أسعار ضريبة معتدلة كبديل للأسعار المرتفعة التي أدت إلى التهرب الضريبي.

ثانيا: يفضل أن لا تبدأ إزالة القيود على الأسواق المالية بدون توافر بنية مؤسسية و تنظيمية و قانونية ملائمة، إذ أن عدم مراعاة ذلك قد يؤدي إلى أزمات مالية خطيرة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستويات العمق المالي المفترض ارتفاعها في ظل التحرير المالي، فثمة ضرورة لتوافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية و نظم قضائي يتسم بالكفاءة يقترن بتوافر إطار

[1] نفس مرجع سابق، ص 199.

تنظيمي ورقابي مناسب يكفل تحقيق الشفافية في المعاملات، وهكذا يوفر مصداقية ليس فقط لصالح الاقتصاد الحكومي وإنما أيضا لصالح الإطراف المتعاملة في أسواق المال.

و لا شك ان توافر بنية ان يعمل على توسيع نطاق التبادل في سوق الاوراق المالية، في حين أنه في ظل وجود بنية تحتية تنظيمية وقانونية متدهورة و التي تمثل حالة عامة تقريبا في معظم الدول النامية، فإن المعاملات المالية تميل لأن تتجه إلى الأدوات البسيطة كاللجوء إلى الديون المضمونة بأصول الشركة وتزايد الاعتماد على القطاع المصرفي أين تقل المشاكل و الأخطار الأخلاقية.

وثمة مؤشرات يمكن الاسترشاد بها لتقويم أو (لتقييم) التحرير المالي أهمها[1]:

- درجة العمق المالي، والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني ويساعد ارتفاع درجة العمق المالي على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية و بانتشار واسع، ويتحقق هذا الانتشار عن طريق التأثير على احتياطات البنوك ومن المفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تنمية القطاع المالي.
- الهامش بين معدلات الفائدة على القروض و معدلات الفائدة على الودائع حيث يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الاعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) في إدارة السيولة ومن المفترض أن تؤدي تلك الخطوة إلى تخفيض الهامش بين سعر الفائدة على القروض و سعر الفائدة على الودائع، ويعكس تقلص ذلك الهامش حسن تدفق المعلومات وانخفاض تكلفة الوساطة المالية، وتبعا لذلك يستخدم ذلك الهامش للدلالة على كفاءة الوساطة المالية فكلما تحسنت الكفاءة و زادت المنافسة داخل القطاع المالي من المتوقع أن يتقلص ذلك الهامش والعكس صحيح.
- معدل الخصم الحقيقي; حيث أنه إذا كان التحرير المالي قد أدى إلى معدلات فائدة موجبة ومن ثم تزيد المدخرات و بالتالي الاستثمار، الأمر الذي ينعكس إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي.
- تزايد حصة القطاع الخاص من الائتمان وتزايد حصته من الودائع لدى المؤسسات المالية، الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الاقتصاد الوطني.

[1] عاطف وليام اندراوس، مرجع سابق، ص 206.

خامسا دور السياسات إزاء التحرير المالي:

تطورات التحرير المالي تجعله من الضروري أن يكون مصحوبا بسياسات ملائمة للحد من سرعة التقلب وما يرتبط بها من مشكلات ولإحتواء آثارها المدمرة المحتملة، ومن المسلم به منذ وقت طويل أنه لا غنى عن سياسات الاقتصاد الكلي السليمة للمحافظة على الاستقرار المالي.

ويكون دور السلطات أولا وقبل كل شيء هو وضع إطار تنظيمي مناسب فالتحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، وقد تحتاج القواعد التنظيمية إلى تقوية في عدد من المجالات بما في ذلك القواعد التحوطية المتعلقة بمعاملات و تحويلات العملة الأجنبية التي يجربها غير المقيمين[1].

والإجراءات التحوطية تعرف بشكل عام بأنها الأعمال الرسمية أي القواعد والقوانين التنظيمية و السياسات والإجراءات المعتمدة رسميا والتي تعزز سلامة المؤسسات المالية بضمان الإدارة المناسبة للمخاطر و التوجيه الداخلي الفعال، وبتعزيز انضباط السوق، وحماية المستثمرين من الغش والممارسات الخادعة، و ضمان قيام الوكلاء الماليين بالمسؤوليات التي تسند إليهم وما يجدر الإشارة إليه إلى أن الإجراءات التحوطية تطبق في العادة على الأنشطة المحلية والأجنبية للمؤسسات المالية فقط وفيما يتعلق بالاستثمارات التي لا تمر من خلال وساطة المؤسسات المالية تميل الإجراءات التحوطية لان تقتصر على السماح بدخول أدوات الاستثمار والاتجار فيها وتوفير الخدمات المتعلقة بها في السوق المحلية و هي نادرا ما تستخدم لحماية المستثمرين الذين يشترون الأدوات في الأسواق الأجنبية[2].

المطلب الثاني : الأسواق المالية

في اطار التحول لاقتصاد السوق، يؤدي التحرير المالي الناجح إلى تزايد مستويات العمق المالي و تزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وأخيرا اتساع رقعة القطاع المالي بصفة عامة والأسواق المالية بصفة خاصة، وعلى هذا الأساس سنتطرق إلى موضوع الأسواق المالية بالتعريف.

[1] باري ايشينجرين و مايكل موسى، **صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال**، مرجع سابق، ص17.

[2] باري جونستون، **تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال**، مرجع سابق، ص 20.

أولا تعريف الأسواق المالية:

تطور المفهوم العام للسوق المالي نتيجة لتطور وسائل الاتصال، فلم يعد هناك حصرا لمكان واحد يتم به التعامل في هذه الأسواق و لم يعد مكان التقاء المتعاملين شرط أساسي من شروط السوق المالي، مع أنه يعتبر من الأمور الفعالة (معرفة شكل وحجم مكان المتعاملين بمثل هذا النوع من الأسواق) وبالتالي وقبل الوصول إلى تعاريف حقيقية وفعالة للسوق المالي لا بد من الإشارة إلى أن السوق المالي هو السوق الذي تباع وتشترى به الأدوات المالية، ومع انه يعتبر من الأسواق الحديثة مقارنة مع أنواع أسواق السلع الأخرى، إلا أنها أظهرت نوعا من التنظيم، والإمكانات العالية ويعود ذلك لضخامة حجم الاستثمارات داخل هذه الأسواق، ومن خلال النظرة السابقة لمفهوم السوق المالي يمكن وضع التعاريف التالية له:

- السوق المالي يعرف على أنه هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توافر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الائتمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه[1]، وليس شرطا أن يكون المتعاملين في هذه الأسواق هم من بين فئة المالكين للأوراق المالية، بل من الممكن أن تكون أيضا من قبل فئة تقوم بعملية التنظيم وإدارة عمليات التبادل بين البائعين والمشترين،ودعم توفير المعلومات اللأزمة لأطراف التعامل و يمكن أن نطلق على هذه الفئة اسم (الوسطاء، السماسرة أو الوكلاء)[2].
- أو يمكن أن نعرفه على أنه عبارة عن نظام أو وسيلة لعرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين) حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة و بالتالي تساهم على إتمام عملية التمويل الرأسمالي، أي صناعة رأس المال وتشمل أسواق المال على كل من المدخرين، المستثمرين، المنشآت المالية والأدوات المالية، كما أنها تساعد من جهة أخرى على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، من خلال هذه المنشآت و الأدوات المالية و ذلك لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين ومن بين أسباب صعوبة انتقال الأموال بين الطرفين نجد الأسباب التالية[3]:

* عدم توافر معلومات عند كل طرف بالطرف الأخر.

[1] حسني علي خربوش،عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة: **الأسواق المالية مفاهيم و تطبيقات**، دار زهران، عمان، 1998، ص 16.

[2] د. وليد صافي، د. أنس البكري: **الأسواق المالية و الدولية**، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص17.

[3] د.محمد أحمد النبي: **الأسواق المالية الأصول العلمية و التحليل الأساسي**، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009، ص 23.

* عدم وجود الثقة بين الطرفين.

* الاختلاف حول سعر الأصول.

* الاختلاف حول آجال استحقاق الأموال.

* الاختلاف حول درجة المخاطرة في الاستثمار.

ثانيا الأركان الرئيسية للأسواق المالية :

يتكون السوق المالي من ثلاثة أركان رئيسية وهي[1]:

- الركن الخاص بفئة المقرضين أو المستثمرين.
- الركن الخاص بفئة المصدرين أو المقترضين.
- الركن الخاص بفئة الوسطاء أو الوكلاء.

الفئة الأولى المقرضين أو المستثمرين:

تتضمن فئة المقرضين أو المستثمرين الأفراد أو المؤسسات المالية وتقصد هنا بفئة الأفراد: أولئك الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية، ونقصد بالمؤسسات المالية: البنوك و بيوت السمسرة و شركات الاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بالنفع الوفير أو بعبارة أخرى تعود عليهم بعوائد عالية ومخاطر ضئيلة، ومن الجدير بالملاحظة أيضا أنه بمقدور هذه المؤسسات (البنوك، شركات الاستثمار و بيوت السمسرة) القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالي إذا ما استطاعت هذه المؤسسات الحصول على عوائد مقبولة إضافة إلى توفر عامل الأمان وعامل السيولة.

الفئة الثانية المقترضين أو المصدرين:

تتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال،حيث أن إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة اصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ولكنه يشترط في مصدر الورقة المالية أن يكون مؤسسة بيت سمسرة أو شركة استثمارية, أما

[1] د.محمد أحمد النبي، مرجع سابق، ص 24.

بالنسبة للأفراد فيمكن الاقتراض من المؤسسات المالية في صورة القرض المباشر حيث يتطلب في هذه الحالة أن يكون هناك عقدا مبرما بين المقرض (المؤسسة المالية) و المقترض (الفرد),وعادة ما يدون في هذا العقد القيمة الاسمية للقرض و المدة الزمنية له و سعر الفائدة و تواريخ دفع أقساط الفائدة و تاريخ استحقاق سداد القرض.

الفئة الثالثة الوسطاء أو الوكلاء:

فئة الوسطاء هم الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقرضين و فئة المقرضين أو المصدرين للأوراق المالية، وعادة ما يكون الوسيط شخص طبيعي أو شخص معنوي و يقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال، يمكننا شرحها كالأتي:

أ. أعمال السمسرة و تتضمن قيام السمسارbroker بمجموعة من الأعمال كإعطاء العميل مثلا: أسعار محددة يتم بموجبها بيع أو شراء الأوراق المالية.

ب. صناعة الأسواق و تتضمن قيام السمسار بدور صانع الأسواق market maker و ذلك في ممارسة مهنته ببيع و شراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه إياه إدارة السوق، و يتطلب من الوسيط المحافظة على توفير السيولة اللأزمة للسوق بالتحكم في حركة العرض و الطلب، و المحافظة على حركة استقرار الأسعار.

و يوضح الشكل أسفله وجود قطاعين رئيسيين (المقرضون، و المقترضون) حيث يحتل القطاع العائلي المكان الأول في قطاع المقرضون بينما تحتل مؤسسات الأعمال، المكان الأول في قطاع المقترضون و نلاحظ في الشكل تدفق الأموال عن طريقين إلى قطاع المقترضون:

الأول من خلال:المؤسسات المالية الوسيطة (تمويل غير مباشر) كالبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية الوسيطة.

أما الثاني: فهو تمويل مباشر من خلال أسواق الأوراق المالية حيث يحصل المقترضون على أموال من خلال بيع أدوات مالية إلى المقترضين، و تمثل هذه الأوراق المالية التي تصبح بيد المقرضين حقوق على أصول و دخول المؤسسات المقترضة[1].

ثالثا وظائف الأسواق المالية:

- تساعد على منح القروض بشروط مناسبة و بتكاليف قليلة مقارنة مع قروض البنوك الدولية أو القروض الخارجية.

[1] عبد النافع الزرري، غازي فرح: **الأسواق المالية**، دار وائل للنشر،عمان ، الأردن، 2001، ص2.

- تنمية الادخار و زيادة توجيه المدخرات المالية المتاحة، فالأسواق المالية تتيح فرصا عديدة لكل من الدائنين و المدينين من خلال التوزيع الأمثل للموارد المالية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة سواء للأفراد أوالمؤسسات.

- وجود السوق المالي يساهم في عدالة تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة بين المستثمرين.

- تساعد في تطوير و تنمية أساليب التمويل المختلفة (قصيرة, متوسطة و طويلة الآجال) مما يساعد على توجيه أوجه الاستثمار للمستثمرين نحو القطاعات الأكثر نجاحا.

-يساعد وجود السوق المالي على تنظيم ومراقبة الإصدارات والأوراق المالية وتقديم المعلومات المالية و المشاريع التي تعلق بالأصول المالية المتوفرة في السوق المالي إضافة الى المعلومات المتعلقة الوضع المالي للشركات، و بذلك تقلل من تكلفة الحصول على هذه المعلومات من حيث الجهد، الوقت و المخاطر.

امتلاكها قدرا من الدقة المتوقعة بتوقعات الأرباح في المستقبل كونها مؤسسات تمتلك كفاءات وخبرات مالية و اقتصادية متخصصة التي كثيرا ما تساهم في زيادة الوعي لدى المستثمرين[1].

رابعا أنواع الأسواق المالية:

تتعدد التصنيفات والمعايير المستخدمة في تقسيم الأسواق المالية، ونذكر منها:

- معيار المجال الذي تغطيه الأسواق: و طبقا لهذا المعيار تم تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق محلية وأسواق دولية.
- معيار الحقوق و الالتزامات المترتبة: و طبقا لهذا المعيار تم تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق دين وأسواق ملكية.
- معيار غرض أو أسلوب التمويل (أو من حيث الأدوات): و طبقا لهذا المعيار تم تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد وأسواق الصرف الأجنبي، إذ أنه عادة ما ينصرف سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية أي الأسهم و السندات، وهذا هو المفهوم الضيق لسوق المال، ويطلق عليه مصطلح البورصات، وهناك مفهوم أخر يشمل المؤسسات المالية التي تتعامل في الإقراض طويل الأجل غير أن المفهوم الذي يتضمن أيضا جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة بالإضافة إلى سوق النقد وهذا هو المفهوم المقبول (الواسع) ،2و سيتم التركيز على هذا المعيار، بذكر تعريف وخصائص كل من أسواق النقد وأسواق رأس المال، وهناك من يضيف قسم ثالث ألا وهو سوق الصرف الأجنبي الذي سنتطرق إليه أيضا.

[1] عبد المعطي رشيد، محفوظ أحمد جودة، مرجع سابق، ص17.

[2] د. رسمية قرياقص: **أسواق المال (أسواق رأس المال الموسسات)**، الدار الجامعية، طبع نشر توزيع، الاسكندرية، 1999 ، ص11.

1 – أسواق رأس المال:

أ - تعريف أسواق رأس المال:

تعرف أسواق رأس المال على أنها الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية وأدوات الاستثمار طويلة الأجل (مدة استحقاقها أكثر من سنة) مثل:الأسهم السندات الكفالات التعهدات و الخيارات...الخ، ويعمل في هذه الأسواق: المؤسسات المالية المختلفة كشركات التأمين، البنوك المتخصصة، شركات الاستثمار صناديق التقاعد و الضمان الاجتماعي1.

وتكمن أهمية هذا السوق في تشجيع الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل. ويتميز سوق رأس المال بخصائص نذكر منها2:

ب– خصائص سوق رأس المال:

- يرتبط سوق رأس المال بالأوراق المالية طويل الأجل.
- له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية.
- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وأقل سيولة أيضا.
- العوائد مرتفعة نسبيا للأوراق في سوق رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الأخرى.
- يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، وذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.

وتنقسم بدورها أسواق رأس المال إلى مجموعتين: الأسواق الحاضرة أو الفورية و الأسواق المستقبلية أو الآجلة3.

ب – الأسواق الحاضرة أو الفورية:

هي عبارة عن الأسواق التي تتعامل بالأوراق التجارية طويلة الأجل، مثل: الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات على مختلف أنواعها شرط أن يتم تسليم الأوراق المتداولة فيها فورا (خلال ثلاثة أيام) من تاريخ إبرام الصفقة[1]، وتتضمن هذه الأسواق، الأسواق المنظمة (الثانوية) والأسواق غير المنظمة (الأولية).

---

[1] د. عاطف وليام أندراوس: **أسواق الوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحريز المالي و متطلبات تطويرها**، مرجع سابق، ص 17.

[2] د. وليد صافي، د.أنس البكري، مرجع سابق, ص32.

[3] د. رسمية قرياقص: **أسواق المال (أسواق رأس الماك الموسسات)**، مرجع سابق ، ص 11.

ج- الأسواق المستقبلية (الآجلة):

يتم من خلال هذه الأسواق تنفيذ العمليات الآجلة للأوراق المالية، ويقصد بالعمليات الآجلة تلك العمليات التي يتم الاتفاق فيها على موعد محدد لتسليم الأوراق المالية محل التعامل وسداد القيمة، وفقا لهذا الاتفاق يتم تحديد نوع وعدد وسعر الأوراق بين البائع و المشتري،على أن يتم الوفاء بالثمن في تاريخ لاحق، و تأسيسا على ذلك يمكن القول أن ثمة فاصل يفصل بين توقيت إبرام العقد وتنفيذه.

وتهدف العمليات الآجلة أو المستقبلية إلى الاستفادة من تقلبات الأسعار خلال الفترة التي تظل خلالها العملية قائمة، ويعتبر المشتري مضاربا على الصعود إذا ما توقع أن سعر الورقة المالية المعنبة سوف يرتفع عندما يحين موعد تنفيذ العملية، وتبعا لذلك سوف يحقق أرباحا في حالة صدق توقعاته في موعد التنفيذ، وعلى العكس مما سبق يعتبر البائع في العمليات الآجلة مضاربا على الهبوط باعتبار انه يتوقع انخفاض سعر الورقة المالية التي في حوزته عند حلول موعد تنفيذ العملية، حيث يقوم بشراء الورقة المالية التي سبق أن باعها من قبل، وتبعا لذلك فهو يحقق أرباحا إذا ما صدقت توقعاته[2]، وغالبا ما تتعامل هذه الأسواق بعقود الاختيار والعقود المستقبلية[3].

2أسواق النقد:

أ تعريف أسواق النقد:

هي عبارة عن الأسواق التي تتم من خلالها عمليات الإقراض أو الاقتراض فيما بين البنوك المحلية أو بين البنوك المحلية والأجنبية أو بين مؤسسات مالية أخرى، أو بين المؤسسات والبنوك وعادة ما تتعامل بأدوات استثمار قصيرة الأجل التي لا يتجاوز أجل استحقاقها عن سنة واحدة[4]، ويمكن لحامل آداة الاستثمار هذه أن يتصرف بها قبل موعد الاستحقاق وذلك ببيعها في سوق النقد، ولكن بقيمة أقل من قيمتها عند الاستحقاق،وتشمل هذه الأدوات الأوراق المالية التالية شهادات الإيداع، الكمبيالات المصرفية، الأوراق التجارية، قرض فائض الاحتياطي الإلزامي، قرض الدولار الأوربي، اتفاقيات إعادة الشراء، أذونات الخزانة (الحوالات)أو القبولات المصرفية[5].

---

[1] د.محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص32.

[2] د. عاطف وليام أندراوس، مرجع سابق، ص18.

[3] د. منير ابراهيم هندي: **الأسواق الحاضرة و المستقبلية، أسواق الأوراق المالية و أسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية**، المعهد العربي للدراسات المالية و المصرفية،عمان، 1994، ص35.

[4] أبو موسي أحمد: **الأسواق المالية و النقدية**، دار المعتز، عمان،2004، ص24.

[5] عد النافع الزرري، غازي فرح: **الأسواق المالية**، مرجع سابق، ص36.

وتتصف هذه الأدوات بالسيولة المرتفعة وبانخفاض درجة المخاطرة حيث يمكن التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخسارة أو دون خسائر أو بربح، ونظرا لانخفاض مخاطر هذه الأدوات فيتوقع أن يكون العائد المتولد عنها منخفض.

وهناك عوامل متعددة تؤثر في حجم الاستثمار بالأوراق المالية قصيرة الأجل وأهمها: معدلات الفائدة التي يمكن الحصول عليها خلال فترة الاستثمار والتكلفة المترتبة على عمولات الوساطة في عمليات بيع و شراء الأوراق المالية، وكذلك درجة في التدفقات النقدية، فإذا ساد مثلا معدل فائدة الأسواق المالية تكون التكلفة البديلة للاحتفاظ بالنقد عالية، أما إذا ارتفعت عمولات الوساطة فإن تكلفة تحويل الأوراق المالية إلى نقدية عند الحاجة تكون مرتفعة أيضا لذا فإنه من الافضل هنا أن يكون الاحتفاظ بصورة أوراق مالية قليلا، وإذا اتسمت التدفقات النقدية عند المستثمر بالاستقرار فإنه من الافضل ان يكون الاحتفاظ باحتياط على شكل اوراق مالية قليلا، بخلاف الحال عندما تكون التدفقات النقدية كثيرة التقلب فإن احتياجها للاستثمار في الاوراق المالية قصيرة الاجل يكون كبيرا نسبيا، وذلك بغرض مواجهة احتياجاتها النقدية الغير متوقعة[1].

ومما يلاحظ فيه أن الاستثمار واستخدام الأموال في الأسواق النقدية قد ازداد في الفترات الأخيرة لأسباب عديدة يتصل بعضها بزيادة العائد المتحقق نتيجة الاستثمار واستخدام الاموال فيها، والمرتبط بالارتفاع في أسعار الفائدة، وبالذات أسعار الفائدة النقدية للأجل القصير نتيجة لارتفاع معدلات التضخم رغم ان هذا التأثير عادة يكون محدود، لأن الفرق بين سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي نتيجة التضخم يكون أقل مقارنة بالفرق بينهما في حالة الأوراق المالية والاستثمارية في السوق المالية ذات الطبيعة المتوسطة والطويلة الآجال بسبب قصر الفترة الزمنية للاستثمار واستخدام الأموال في السوق النقدية مقارنة بالاستثمار واستخدام الأموال في السوق المالية التي يتم لفترات زمنية أطول، و لهذا يزداد تأثير معدلات التضخم في الفترات الطويلة هذه على سعر الفائدة بزيادة الفرق الذي يمكن أن يحصل بين سعر الفائدة النقدي وسعر الفائدة الحقيقي نتيجة ارتفاع معدلات التضخم، لأن تحقق معدلات التضخم المرتفعة وبسرعة في حالات ليست بالقليلة يؤدي إلى التأثير حتى على أسعار الفائدة للأجل القصير باتجاه رفعها، خاصة إذا تم الأخذ في الاعتبار انخفاض تكاليف عمليات الاستثمار واستخدام الأموال في السوق النقدية، وهو الأمر الذي يرفع معدل العائد على هذا الاستثمار والاستخدام للأموال والذي يعتبر أفضل من عدم استثمار واستخدام الموارد النقدية لأن عدم

[1] حسني علي خربوش، عبد المعطي رشيد، محفوظ أحمد جودة، مرجع سابق، ص30.

الاستخدام هذا لا يحقق أي عائد، إضافة إلى انخفاض درجة المخاطرة التي يتضمنها هذا الاستثمار والاستخدام للأموال في الأسواق النقدية مقارنة بالاستثمار و الاستخدام للأموال في الأسواق المالية نتيجة قصر الفترة الزمنية لذلك[1].

ويمكن القول أن أسواق النقد تعد على درجة كبيرة من الأهمية للاقتصاد القومي، فهو يؤمن سيولة للنظام المصرفي فعادة تلعب البنوك التجارية دورا أساسيا في عمل هذه الأسواق بسبب ارتباطها بها نتيجة لطبيعة تعاملها بالأجل القصير لأن معظم مواردها قصيرة الأجل وبالتالي فإن معظم استخدامات هذه الموارد ترتبط أيضا بالأجل القصير.

وتؤثر السلطة النقدية والتي نقصد بها البنك المركزي على عمل السوق النقدية بدرجة كبيرة من خلال الإجراءات والضوابط التي يضعها كتحقيق الرقابة اللأزمة على السوق النقدية من خلال التأثير على كمية و أسعار الأموال السائلة عن طريق التدخل في هذا السوق إما بعرض الأموال أو طلبها، أو من خلال توجيه وضبط الائتمان كما و نوعا مثل: تحديد سعر الفائدة على الودائع، سياسة الاحتياطي النقدي، سياسة السقوف الائتمانية، سياسة مواجهة العجز المؤقت في الميزائية العامة للدولة[2]. وتتميز سوق النقد بخصائص نذكر منها[3]:

ب خصائص سوق النقد:

- يعتبر سوق النقد سوق جملة ويكون المتعاملين فيه من ذوي الحجم الكبير ويتم الاعتماد على الوسطاء والسماسرة.
- أدوات الاستثمار المستخدمة تتميز بسيولة عالية.
- الاستثمار في سوق النقد أقل مخاطرة لأن مخاطر الدين وعدم مقدرة المدين على السداد تكون شبه معدومة.

3 أسواق الصرف الأجنبي

تمثل أسواق الصرف الأجنبي دور هاما في تحديد أحجام واتجاهات العلاقات الاقتصادية الدولية

وبكافة عناصرها الاستثمارية والتجارية، وقد شهدت هذه الأسواق وبشكل خاص منذ بداية خمسينات القرن العشرين تطورا واضحا في نشاطاتها الاقتصادية وأساليبها التكتيكية ومجالاتها الجغرافية.

[1] د. فليح حسن خلف: **الأسواق المالية و النقدية**، جدارا للكتاب العالمي، عمان، 2006، ص 60.

[2] محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص 29.

[3] د. وليد صافي، د. أنس البكري، مرجع سابق، ص31.

أ تعريف أسواق الصرف الأجنبي:

وكتعريف لها يمكن القول بأن أسواق الصرف الأجنبي هي أسواق لالتقاء طلب وعرض العملات ذات الأصول الوطنية المختلفة بغرض تبادلها فيما بينها أو تحويلها من شخص طبيعي أو قانوني إلى آخر أو من مكان إلى آخر، وذلك من خلال ترتيبات مؤسسة حيث يوجه الجزء الأكبر من عمليات تبادل السلع والخدمات والأصول المالية بالعملات المعتمدة.

فقد شهد العقدان التاسع والعاشر من القرن الماضي تحولات كبيرة وذلك باتجاهات التنويع والتوسع والانتشار،ففي عام 1996 بلغ حجم معاملات أسواق الصرف الأجنبي حوالي 12 تريليون دولار أمريكي، وقد جاءت هذه التحولات نتيجة لعوامل متعددة، أهمها:

- ارتفاع قيم المعاملات النفطية في التجارة الدولية بشكل خاص وقيم الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة والتبادلات السلعية والخدمية بشكل عام.
- تزايد انفتاح اقتصادات العالم على بعضها، وخاصة بعد إدخال إصلاحات التي أدخلتها أنظمة التخطيط المركزي الاشتراكية والتي توجهت بانهيار أكبر كتلة لهذه الأنظمة في شرق أوروبا وشمال آسيا.
- تطور وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية وبشكل بارز بعد ظهور الشبكات العالمية المتداخلة (الانترنت) والتي ساهمت في خزن وتحليل وتطوير ونشر المعلومات على مدار الساعة.
- دخول أسواق جديدة في الاستثمارات المالية والتي أسهمت في زيادة درجات التحوط والتأكد في ظل التوسعات الكبيرة في قيم المعاملات الاقتصادية الدولية، ومن أهمها أسواق المشتقات وقد تحقق ذلك بعد تفاقم التقلبات التي عانت منها أسعار الصرف منذ بداية السبعينات.
- تعاظم التعامل بالعملات الأوروبية ضمن سلسلة من أسواق العملات الدولية، حيث يجري تبادلها بعملات أخرى، وتمارس الوظائف النقدية على المستوى العالمي[1].

ب خصائص أسواق الصرف الأجنبي:

من خلال التعريف، نلخص بأن الطلب والعرض في أسواق الصرف الأجنبي مشتقين من عمليات الشراء والبيع في أسواق السلع والخدمات والأدوات المالية، وبالتالي فإن سوق الصرف الأجنبي تشمل كافة المعاملات التي تتطلب

[1] د. هوشيار معروف: **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 200.

تداول العملات المعتمدة في التحويل دون أن يشترط في ذلك مكانا معينا وذلك حيث أنها تنتشر في المراكز المالية وعبر شبكات الاتصالات في جميع بلدان العالم غير الخاضعة لقيود التحويل القانونية ومحدداته الإدارية.

- إن غالبية عمليات أسواق الصرف الأجنبي تجري على وقف ترتيبات مؤسسة وخاصة فيما بين المصارف الكبرى بالإضافة إلى الوسطاء والمتعهدين المهتمين بتبادل العملات الأجنبية حيث تسود بشكل رئيسي أسواق الجملة ويتكون الزبائن عادة من المنشآت الصغيرة والكبيرة والسياح والمسافرين حول العالم.
- كما تتسم أسواق الصرف الأجنبي عادة بالتسليم الفوري وبسيولة التداول[1].

ومن أهم العملات المتداولة دولياً في سوق الصرف الأجنبي نجد:

الدولار الأمريكي: يستمد أهميته من أهمية الاقتصاد الأمريكي حيث يمثل ما يقارب 20% من الصادرات العالمية.

اليورو الأوروبي: يستمد قوته من قوة العملات التي حل محلها مثل: المارك الألماني، وكذلك من قوة الاقتصاد العالمي الذي تمثله دول منطقة اليورو.

الين الياباني: حيث تمثل اليابان 8 % من الناتج المحلي العالمي و 8 % من التجارة العالمية.

الجنية الإسترليني: تظهر قوته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار الأمريكي.

الفرنك السويسري: تأتي قوته من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع بأعلى درجات الاستقلالية المتعارف عليها دوليا، فضلاً عن كون سويسرا ساحة مالية كبيرة نتيجة سياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية.

للعلم فان بعض العمليات تجمع بين الأسواق العاجلة والآجلة معا ويمكن حصرها فيما يلي:

- **عمليات المبادلة:** تجمع عمليات مبادلات العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلا في نفس

الوقت أو العكس، أو بمعنى آخر تتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين متساوية، إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين، وتفصل بينهما فترة زمنية، ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة، أو هامش السعر الآجل، وسعر المبادلة ليس سعر صرف وإنما هو فرق سعر الصرف أي الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل للعملة.

[1] د. هوشيار معروف: **الاستثمارات والأسواق المالية**،مرجع سابق، ص203.

- **خيارات العملة:** يمكن تعريف خيار العملات بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق بشراء وبيع العملات بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة عادة بثلاثة أشهر، وعقود الخيار هي عمليات آجلة إلا أن أهم ما يتميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلي عن العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبائع مقدما عند التعاقد، وتنقسم عقود الخيار.

المبحث الثاني: معدلات الفائدة و أسعار الصرف.

نظرا لأهمية كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف الذين يلعبا دورهما في تحديد درجة التكامل المالي بين الأسواق المختلفة، وفي وجود تكامل عالمي بين أسواق المال في ظل العولمة المالية ارتأينا أن نتطرق في المبحث الثاني إلى موضوعي معدلات الفائدة و أسعار الصرف و ذلك في مطلبين.

المطلب الأول: معدلات الفائدة

يؤثر اختلاف سعر الفائدة بشكل معاكس على أسعار الأوراق المالية، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض عمليات التعامل في الأسواق المالية، وبالعكس فإن انخفاض أسعار الفائدة يعمل على ترويج التعامل في الأسواق المالية، و لفهم أكثر لسعر الفائدة و لدوره في أسواق المال سنبدأ بالتعريف.

أولا تعريف معدل الفائدة:

توجد عدة مفاهيم لسعر أو معدل الفائدة نذكر منها تعريف الاقتصاديون الكلاسيك حيث فسروا سعر الفائدة بنظرية الأرصدة القابلة للاقتراض، وبمقتضى هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند توازن الطلب و العرض على الأرصدة القابلة للإقراض و للاقتراض.

ولكن كينز يقرر بأن سعر الفائدة ما هو إلا ظاهرة نقدية تحدد بالعرض والطلب على النقود وليس بالأرصدة القابلة للإقراض و للاقتراض.

أما مارشال فيعتبر أن سعر الفائدة هو ذلك العائد الذي أصبح محل الاهتمام لأنه يمثل العائد الطبيعي الذي يجب أن يتقاضاه أصحاب رؤوس الأموال عن قيامهم بالاستثمارات1.

[1] Ben Patterson, Kristina Lygnerud : **determination des taux d'intèrèt** ,séries Affaires Economiques ; Econ 116 ,France,2001,P 8.

و من التعاريف السابقة يمكن لنا القول أن سعر الفائدة هو مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك، كما يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها البنك مقابل اقتراضه مبلغ معين من النقود1.

و بالنسبة للبنك المركزي هو السعر الذي يدفعه على إيداعات البنوك التجارية سواءا أكان استثمارا لمدة زمنية معينة، ويعد هذا السعر مؤشرا لأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية الذي ينبغي ألا تقل عن سعر البنك المركزي كما يساعد سعر الفائدة البنك المركزي في التحكم في عرض النقد في التداول من خلال تغيير هذا السعر صعودا و نزولا، حيث أن رفع الفائدة يعني كبح عمليات الاقتراض و بالتالي تقليل نسبة السيولة في السوق مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، أما خفض الفائدة فهو قرار يتخذ عندما ترى الدولة تباطؤا ملحوظا في معدلات النمو الاقتصادي فتبدأ في تخفيض نسب الفائدة تبعا حتى يتم ضخ السيولة بمعدلات كافية تشجع على رفع الإنتاج و الاستهلاك و ترتفع معها معدلات النمو الاقتصادي حتى يتم الوصول لمرحلة الانتعاش الاقتصادي2.

وعلاقة سعر الفائدة بعمل الأسواق المالية تكمن في أن التعامل بالأسواق المالية والنقدية يرتبط بسعر الفائدة بدرجة وثيقة جدا، و بشكل مباشر نظرا لارتباط سعر الفائدة بمعظم إن لم يكن بجميع أدوات التعامل في الأسواق المالية و النقدية حيث أن سعر الفائدة يمثل كلفة الفرصة التي يتم التضحية بها فهي بمثابة البديل لأموال المستثمر الذاتية عند استثمارها في الأسواق المالية و النقدية كما أن المستثمر في الأوراق المالية قد يقوم بالاقتراض من المصارف، و استخدام الأموال التي يقترضها في شراء الأوراق المالية.و التعامل بها في الأسواق هذه و بالذات عندما يكون عائد الاستخدام هذا أكبر من سعر الفائدة، وبهذا يصبح سعر الفائدة في هذه الحالة كلفة فعلية متحققة يتحملها المستثمر في الأسواق المالية و النقدية و يدفعها فعلا مقابل استخدامه الأموال المقترضة في الاستثمار والحصول على عائد والذي يفترض أن يفوق كلفة الاقتراض.

ثانيا مبررات سعر الفائدة:

يورد الاقتصاديون العديد من المبررات التي تبرر سعر الفائدة ومن هذه المبررات ما يلي[3]:

[1] Ben Patterson, Kristina Lygnerud, OP CIT, P 9.

[2] Gregory N. Makiw: **Macroéconomie**, traduit par jean Houard, Ed boeche, bruxelles,Belgique, 2004 , P 109.

[3] د. فليح حسن خلف: **النقود و البنوك**،جدار للكتاب العلمي،عمان، الأردن ، 2006 ص 223

- أن سعر الفائدة يمثل الثمن أو المقابل للندرة، ذلك لأنه إذا تم الاقتراض برأس المال متوفر لكل من يريد الحصول عليه و استخدامه بأي ثمن كان أو مقابل، فبالتالي فإن هذا يدفع إلى استخدامه حتى تصبح إنتاجيته الحدية صفر بسبب وفرته غير المحدودة. و هكذا سيصبح رأس المال سلعة أو مورد غير اقتصادي، لذلك فإن ثمن رأس المال الذي هو سعر الفائدة مرتبط أساسا بندرته، أي أن الثمن أو المقابل لنذرة رأس المال.
- أن سعر الفائدة هو الثمن أو المقابل لإنتاجية رأس المال، حيث يتم بموجب وجهة النظر هذه تفسير سعر الفائدة و تبريرها على أساس أن رأس المال مورد إنتاجي، أي انه يحقق نتيجة استخدامه إنتاجية موجبة.
- أن سعر الفائدة يمثل ثمن أو مقابل التضحية، إذ أن تكوين رأس المال و تجميعه و المحافظة عليه و زيادته تتطلب التضحية باستخدام الأموال في توفير المستلزمات أي التخلي عنها في استخدامها لتلبية متطلبات الاستهلاك الحالي من أجل تكوين رأس المال، وزيادة الاستهلاك اللاحق
- أن سعر الفائدة يمثل ثمن المخاطرة والمجازفة التي يتحملها الفرد عند استخدام أمواله في الاستثمار من أجل الحصول على عائد يتناسب ودرجة المخاطرة التي ترافق مثل هذا الاستثمار للأموال.
- أن سعر الفائدة هو ثمن السيولة أي أن الفرد الذي يقوم بإقراض أمواله للغير فانه يتخلى بذلك عن التي تمثل السيولة كما أن الفرد عندما يستخدم أمواله الذاتية لأغراض استثمارية فانه يتخلى نتيجة هذا الاستخدام عن السيولة التي تمثلها الأموال التي يستخدمها,

أن سعر الفائدة هو الثمن العائد والمقابل له، إذ أن معظم عمليات الإقراض والاقتراض في الوقت الحاضر تتم لأغراض استخدام الأموال في مجالات إنتاجية بصورة كبيرة.

ثالثا العوامل التي تحدد سعر الفائدة و تغيراته:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر على تحديد سعر الفائدة و التغيرات التي يمكن أن تحصل فيه ومنها:

عائد استخدام الأموال و بالذات في المجالات التي تحتاج للإقراض وبالذات منها استخدام الأموال للأغراض الاستثمارية، لأن ارتفاع عائد الاستثمار أي الأرباح التي يتم الحصول عليها مقابل استخدام الأموال في تكوين الموجودات الرأسمالية، وبالذات في فترات التوسع و الانتعاش الاقتصادي حيث تتسع فرص الاستثمار المربح، يزداد الطلب على الأموال لغرض الاستثمار.

هذا ما يدفع أصحاب الأموال إلى رفع سعر الفائدة حتى يزيد العائد لديهم خاصة كونهم متيقنين من تسارع الطلب على أموالهم، ويتحقق العكس عندما ينخفض العائد الذي ينجم عنه استخدام الأموال وخاصة في حالات الكساد والانكماش الاقتصادي فإن فرص الاستثمار المربح تقل، وهو الأمر الذي يقل معه الطلب على اقتراض الأموال، هذا ما يدفع أصحاب الأموال إلى خفض سعر الفائدة نتيجة لذلك.

المخاطرة التي تتضمنها عمليات الإقراض، وبالذات ما يتصل منها بمخاطرة احتمال عدم السداد وهو الأمر الذي يدفع بالمقرض إلى رفع سعر الفائدة في حالة ارتفاع درجة المخاطرة هذه ويتحقق العكس حيث ينخفض سعر الفائدة مع انخفاض درجة المخاطرة ولذلك يتم فرض سعر فائدة أعلى على المقترضين الذين تكون مراكزهم المالية ضعيفة وبالتالي تنخفض قدرتهم على السداد نتيجة لذلك وهكذا تزداد احتمالات عدم السداد.

طول فترة القرض التي يمكن أن تؤدي إلى حصول تغيرات تؤثر على القرض بالشكل الذي قد يرفع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات عدم السداد وتغير المركز المالي للمقترض، إضافة إلى إمكانية الحصول على عائد اكبر نتيجة استخدام الأسواق المالية المقترضة لفترة أطول وهذا كله يدفع إلى رفع سعر الفائدة على الإقراض متوسط وطويل الأجل، أي ارتفاع سعر الفائدة كلما طالت الفترة الزمنية.

سياسة البنوك بخصوص سعر الفائدة وبالذات البنوك التجارية منها، بحيث أنها يمكن أن تتجه نحو خفض أسعار الفائدة في الحالات التي توجد لديها احتياطات فائضة وترغب في التوسع بإقراضها ويحصل العكس حيث أنها يمكن أن تتجه نحو رفع أسعار الفائدة في الحالات التي تقل الاحتياطات الفائضة لديها، كما أن سياسة البنوك التجارية هذه بخصوص الهامش الذي تحصل عليه والمتمثل بالفرق بين سعر الفائدة الذي تدفعه على الودائع وسعر الفائدة الذي تقرضه على قروضها، وذلك أن بعض البنوك تتبع سياسة الحصول على أكبر هامش ممكن، وبالتالي ترفع سعر الفائدة على عملياتها بسبب سياستها هذه.

سياسة البك المركزي المتصلة بسعر الفائدة والذي تتعامل به البنوك في عملياتها سواءا الخاصة بالإيداع أو بالقروض حيث أن البنك المركزي عندما يستهدف التوسع في الائتمان المصرفي فإنه يحدد سعر فائدة منخفض حيث يشجع على الإقراض من المصارف وبالعكس، كما أن البنك المركزي يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة عندما يخفض تكاليف اقتراضها (أي اقتراض البنوك) منه عن طريق توسعها في إعادة خصم الأوراق التجارية التي سبق وأن خصمتها لديها لصالح المتعاملين معها عن طريق خفضه لسعر إعادة الخصم ,و بذلك تزداد قدرة البنوك التجارية على الإقراض و بالعكس.

أسعار الفائدة السائدة في الدول الأخرى، والتي ترتبط معها الدولة المعنية بروابط اقتصادية ومالية تتضمن حركة الأموال فيما بينها، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة في الدول الأخرى يرفع أسعار الفائدة في الدولة المعنية وبالعكس.

المطلب الثاني: أسعار الصرف

تعتبر آلية سعر الصرف العنصر المحوري في اقتصاد المالية الدولية و في النظام المالي العالمي ,كما تعتبر عنصر القطب في الفكر المالي الحديث، و لفهمه أكثر علينا أن نعرج بتعريف له.

أولا تعريف سعر الصرف:

تعددت تعاريف سعر الصرف و لكن المعنى واحد.

- فمنهم من يعرف سعر الصرف على أنه عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللأزمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية.1
- أو باختصار، هو سعر عملة ما مقومة بعملة أخرى، ولهذا السعر أهمية كبيرة نظرا لأنه يربط نظما سعرية لدولتين مختلفتين.2
- ومنهم من يعرفه على أنه يمثل نسبة التبادل بين وحدة النقد الأجنبية ووحدة النقد الوطنية.3

ومن الجدير بالذكر,أن الطلب على النقد الأجنبي هو طلب على السلع والخدمات الأجنبية فمثلا الطلب الجزائري على السلع الأمريكية هو طلب على الدولار الأمريكي وبنفس الوقت هو عرض للدينار الجزائري، كما أن الطلب الأوربي على السلع الجزائرية هو طلب على الدينار الجزائري وعرض ليورو الأوربي وهكذا، فكل عملية تبادل للسلع والخدمات لابد أن يترتب عليها تبادل لعملات الدول المصدرة والمستوردة.

ويتحدد سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية و العملة الأجنبية وكان من الطبيعي أن يحفز الكشف عن الكيفية التي يتم بموجبها التحديد الفعلي لسعر الصرف في ظل أجواء من حركة في الأسعار، لفهم هذا العنصر تم عرض النظريات المفسرة لسعر الصرف لكن قبل هذا, سنتطرق إلى أقسامه.

---

[1] موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني: **التمويل الدولي**، دار صفاء، الاردن، 2008 ،ص43.

[2] توماس ماير، جيمس س، دوسينبري: **النقود و البنوك والاقتصاد**، ترجمة: د.أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر،الرياض، السعودية، 2002، ص657.

[3] محمد كمال الحمزاوي: **سوق الصرف الأجنبي**، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 2004، ص 17.

ثانيا أقسام سعر الصرف:

يمكن تقسيم أسعار الصرف إلى نوعين وهما أسعار الصرف الحاضرة (الآنية)وأسعار الصرف المستقبلية (الآجلة)

1- أسعار الصرف الحاضرة (العاجلة):

هو السعر المعلن الذي يتعين تطبيقه في أقرب يوم متاح عند بيع أو شراء هذه العملة مقابل العملة الأخرى. أو يعتبر مجموعة معاملات آنية تشير إلى سعر الصرف الحالي(الآني) إلى سعر العملة، على أن يتم تسليم العملة خلال يومين.

و تجدر الإشارة إلى أن سعر الصرف الآني يتغير باستمرار خلال اليوم تبعا لعرض العملات و الطلب عليها، وعادة يتم التعامل بأسعار الصرف الحاضرة لعدة أسباب مثل: تمويل عمليات الاستيراد، شراء أصول أجنبية كالعقارات أو لتمويل مصاريف خاصة كإجازات أو رحلات عمل1.

2 أسعار الصرف المستقبلية (الآجلة):

يشير إلى أسعار الصرف التي يتم الاتفاق عليها اليوم (الآن) على أن يتم التسليم في تاريخ مستقبلي لاحق بعد 30 أو 90 يوم، غير أن مخاطر التعامل بأسعار الصرف المستقبلية كثيرة ومن ثم يتعين اتخاذ الحيطة و الحذر اتجاهها.

وتستخدم أسعار الصرف الآجلة للقيام بثلاثة أنواع رئيسية من الأنشطة وهي: التغطية Couverture، المرجحة Arbitrage و المضاربة speculation.

نقصد بعمليات التغطية شراء سلع أجنبية مقومة بعملة أجنبية، وقد يتم التعرض لارتفاع في سعر الصرف الحاضر. للحماية من هذا النوع من مخاطر تغيير سعر الصرف، يكون ذلك عن طريق استخدام عمليات التغطية هذه.

على سبيل المثال: يستلم مستورد بضائع اليوم على أن يقوم بالدفع بعد ثلاثين يوما، فلتجنب مخاطر الصرف التي تصاحب هذه العملية، يلجأ المستورد إلى استخدام سوق الصرف الآجل لبيع العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية التي يحتاج إليها بعد ثلاثين يوما عند سعر صرف متفق عليه الآن، وهذا الوضع يتم تصنيفه على أنه موقف مغلق أو مغطى.

كما تستخدم عمليات المراجحة على سبيل المثال، أن يقوم الشخص المراجح بعمليات بيع و شراء للعملة الأجنبية بشكل متزامن، بحيث يتم شراء العملة الأجنبية في السوق الحاضرة و بيعها في السوق الآجلة.

[1] سي بول هالوود، رونالد ماكدوالد، **النقود و التمويل الدولي**، مرجع سابق، ص41.

إن الهدف من المراجحة هو تحقيق أعلى معدل عائد ممكن، بينما يقوم في نفس الوقت، مخاطر سعر الصرف لأن أسعار الصرف تكون معلنة من طرف المتعاملين.

وتعد عمليات المضاربة هي النشاط الثالث الذي يتم في الأسواق الآجلة، ويكون الهدف من المضاربة هو تحقيق أرباح. لذلك على سبيل المثال إذا كان المضارب يتوقع ارتفاع قيمة عملة معينة فهو يستطيع شراء هذه العملة من السوق الحاضرة أي عند السعر الحاضر والاحتفاظ بها على أن يقوم بإعادة بيعها بسعر أعلى إذا حدث ارتفاع في قيمة هذه العملة ومن ناحية أخرى, نجد أن هذه الطريقة تنطوي على ربط الأموال لفترة من الزمن1.

ثالثا عوامل تقلبات أسعار الصرف

1 التحول في أذواق المستهلكين:

إن أذواق المستهلكين في بلد ما لا تتسمان بالاستقرار تجاه منتجات أي بلد حتى النهاية، فقد تتحولان من منتجات بلد إلى آخر وهذا ما ينعكس على أسعار الصرف الأجنبي لعملة البلد الذي يقل منه الاستيراد، و هنا إذا كان التحول في الأذواق يأتي بشكل مؤقت فإن آلية السوق قد تكون كفيلة باستعادة التوازن، لأن عند صادرات أقل من الولايات المتحدة إلى المملكة المتحدة فإن طلب المقيمين البريطانيين يقل على الدولار الأمريكي وهذا ما يؤدي إلى هبوط قيمته وقد يتبع ذلك تزايد عرض الجنيه الإسترليني مقابل الدولار وهذا بدوره يسهم في ارتفاع قيمة الدولار مما يعيده إلى قيمته السابقة.

غير أن تحول الأذواق و في الأمد البعيد قد يحمل تأثيرات تراكمية تزيد من ظاهرة اختلال سعر الصرف و تبعده أكثر عن نقطة التوازن الأولية.

2 تغيير الدخل النسبي:

يقصد بتغيير الدخل النسبي، التفاوت في معدل أو اتجاه تغيير متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي بين البلدان المشاركة في التعامل الاقتصادي الخارجي، فمثلا إذا ارتفع هذا المتوسط في الولايات المتحدة و بقي أو انخفض في المملكة المتحدة فإن المقيمين في الولايات المتحدة يشترون كميات أكبر من منتجات مستوردة من المملكة المتحدة، هذا ما يسهم في تحول منحنى عرض الدولارات إلى اليمين فينخفض سعر صرفها التوازني، هذا ما يعني أن توسع الدخل الأمريكي نسبيا يزيد من وارداته وبالتالي يستتبع ذلك انخفاض قيمة الدولار.

[1] سي بول هالوود، رونالد ماكدوالد، **النقود و التمويل الدولي**، المرجع السابق، ص 41.

3 تباين تغييرات مستويات الأسعار النسبية:

يقصد بهذا التباين، اختلاف مستويات أسعار السلع والخدمات المحلية فيما بين البلدان المشاركة في التعاملات الاقتصادية الدولية وهو ما ينعكس على أسعار الصرف لعملات هذه البلدان فيما بينها.

فمثلا عند حدوث تصاعد نسبي في مستويات الأسعار العامة في أسواق السلع والخدمات في كندا مقابل انخفاض أو ثبات هذه المستويات في فرنسا، تصبح الأسعار النسبية في الأسواق الكندية أعلى مما هي في فرنسا، أي تكون المنتجات الفرنسية في نظر المقيمين في كندا وفرنسا أرخص من المنتجات الكندية و هذا ما يؤدي إلى ارتفاع الطلب في كندا على المنتجات الفرنسية وإلى انخفاض الطلب في فرنسا على المنتجات الكندية، وبالنتيجة يزداد عرض الدولار الكندي مقابل اليورو الأوروبي فتنخفض قيمة الدولار الكندي مقابل اليورو الأوروبي.

4 اختلاف التغييرات في أسعار الفائدة الحقيقية:

إن ارتفاع درجة حساسية الاستثمارات المالية تجاه تغييرات أسعار الفائدة الحقيقية تؤدي إلى انعكاسات في أسعار الفائدة فيما بين البلدان المشاركة في العلاقات الاقتصادية الدولية على الاستثمارات حيث يتغير الطلب والعرض في أسواق رؤوس الأموال في كل من هذه البلدان هذا ما نلاحظه توجه عرض رؤوس الأموال نحو البلدان التي من التوقع أن ترتفع فيها أسعار الفائدة وهذا ما يزيد الطلب على عملات هذه البلدان فترتفع أسعار صرفها.

5 تدفقات رؤوس الأموال:

إن تدفق رؤوس الأموال إلى داخل البلد يزيد الطلب على العملة الوطنية وتدفق رؤوس الأموال نحو الخارج يزيد الطلب على العملة الأجنبية، وهنا فإن اشتداد التدفقات هذه يخلق اضطرابات في أسواق الصرف الأجنبي, مما ينعكس على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية.

6 تمايز المناخ الاستثماري:

إن توافر الظروف الملائمة الكفيلة في بلد ما بجذب الاستثمارات طويلة المدى، يسهم بشكل مباشر ولفترات غير قصيرة أحيانا في رفع سعر صرف العملة المعنية فمثلا في ثمانينات القرن الماضي ازداد الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة لوجود عوامل تحفيزية عديدة، أهمها كانت: لضرائب التفضيلية و المعدلات الحقيقية المتوقعة العالية لعوائد الاستثمار وأسعار الفائدة الاسمية المرتفعة نسبيا على القروض طويلة المدى مع وجود عملة قوية والشعور بالأمان

والاستقرار السياسي كل ذلك قد أدى إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق والمؤسسات والمشروعات الاستثمارية الأمريكية, فازداد الطلب على الدولار وبالنتيجة ارتفع سعر صرف هذه العملة تجاه العملات الأخرى.

7 التحول من نظام التثبيت إلى نظام التعويم لأسعار الصرف:

إن التحول في الترتيبات النقدية الدولية منذ بداية السبعينات قد أسهم في تحرير حركات الأسعار من قيدها الأساسي الذي ساد سابقا في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة في إطار ان 'بريتون وودز" لان التوسع النقدي آنذاك كان يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات واستنزاف الاحتياطات النقدية الحكومية و قد كان ذلك كافيا للحذر والالتزام بعدم إجراء أي توسع نقدي يفضي إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية ومن ثم إلى استنزاف الموارد، غير أن في ظل نظام التعويم شعرت السلطات النقدية في الدول المختلفة بحرية أكبر في التوسع النقدي.

و فضلا عما سبق، عملية التحول من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى نظام أسعار الصرف المعومة يرافقها عادة ارتباك عام في أسواق العملات المتداولة، مما قد يؤدي إلى تقلبات عنيفة في أسعار هذه العملات، كما حدث بعد انهيار اتفاقية "بريتون وودز" حيث لم يتأقلم التجار والمستثمرون مع النظام الجديد للأسعار غير الثابتة للصرف فأفلست عدة بنوك دولية صغيرة وتكبدت غيرها خسائر.

وكذلك عند سقوط أنظمة التخطيط المركزي الاشتراكية في الاتحاد السوفيتي السابق وأوربا الشرقية تخلت الدول الجديدة عن الأسعار الحكومية الثابتة للصرف الأجنبي فانهارت قيم عملاتها في النصف الأول من التسعينات ليتضاعف سعر صرف الدولار أمام هذه العملات بشدة عما كانت عليه سابقا.

ويعتقد البعض[1] بأن التعويم في هذا المجال أفضل من التثبيت, فبالإضافة إلى عدم الحاجة إلى السحب من الاحتياطات الدولية يمكن الاعتماد على آلية السوق ليتحقق استقرار أكبر مقارنة بنظام أسعار الصرف الثابتة وذلك لان في ظل ثبات سعر الصرف يؤدي التوسع النقدي المفرط إلى تخفيض سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية، فترتفع تكاليف معيشة المقيمين بسبب ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المحلية والأجنبية هذا ما يدفع إلى رفع معدلات الأجور وبالتالي إلى زيادة الضغوط الاجتماعية بغرض تقليص السياسات النقدية والمالية التوسعية، فتظهر دورة معاكسة لصالح سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية.

[1] د.هوشيار معروف: **تحليل الاقتصاد الكلي**، مرجع سابق، ص 320.

خلاصة الفصل الثاني

يساهم التحرير المالي في توفير أفضل تقنيات التمويل للتجارة الخارجية وتحقيق التنمية الاقتصادية وتكييف النظام التجاري ومع المعطيات الاقتصادية الدوليةكما يؤدي إلى تنوع المبادلات التجارية والمتعاملين الاقتصاديين مما يؤدي إلى إيجاد موارد للعملة الصعبة عن طريق الدخول في الأسواق الخارجية .كما أصبحت البنوك الجهاز التمويلي ووسيلة فعالة وإستراتيجية لترقية الصادرات وتمويل الواردات فهي تعطي ديناميكية للتجارة الخارجية فهي القلب النابض والأساس لتمويل التجارة الخارجية .لذا وجب ضرورة تأهيل الجهاز المصرفي وإدماج ميكانيزمات جديدة لتمويل التجارة الخارجية تتعدى تلك الوسائل و التقنيات المعروفة بالاعتماد على استراتيجيات جديدة تتماشى والسياسة الاقتصادية الجديدة وتتأقلم مع المعطيات الدولية الجديدة .الاعتماد المستندي تقنية دفع وتمويل للتجارة الخارجية، وأغلب الدول تعتبره وسيلة دفع وضمان وتمويل في معاملاا التجارية لدى اعتبرته الجزائر الوسيلة الأكثر استعمالا لتمويل معاملاا التبادلية الخارجية .و أخيرا يمكن القول أن الاقتصاد لا يمكن حمايته عن طريق إجراءات إدارية إنما عن طريق التقييس والحصول على الاعتمادات التي تضمن تنافسية المنتجات.

ولتمويل العمليات الاقتصادية لا بد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية، من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة ولجلب الأموال الأجنبية لا بد من منح فوائد مغرية، لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، ولذا فإن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعمل على تغذية السوق لأموال اللازمة، بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية من الربح و ، تستفيد الشركة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل و ، عليه فإن سوق الأوراق المالية تؤدي دورا مزدوجا إذ تفيد المستثمر من جهة و المؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى لحصول على ما تحتاجه من سيولة وتمويل طويل الأجل.

مقدمة الفصل

ألقت العولمة المالية بظلالها على كل رقعة جغرافية في عالمنا و لم يسلم من تداعياتها أي اقتصاد، وحتى اقتصاديات دول العالم العربي كغيرها من باقي الدول تأثرت بها، إذ أثرت على نموها الاقتصادي مما جعلها في عديد من المرات تراجع اديولوجيتها الاقتصادية وتوجهاتها المالية لتخفيف من وطأتها ومواكبة مستخلصاتها.

فمرة تحاول هذه الدول تخفيف مديونيتها المتراكمة نتيجة عدة عوامل أسهمت بشكل أو بأخر للحيلولة دون تخفيضها أو التخلص منها، ومرة بمحاولة استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر لما له من دور بارز في النهوض بالاقتصاد المحلي وتحقيق التنمية المرجوة.

وبما أن الجزائر دولة لا تتجزء عن الوطن العربي فقد عرف اقتصادها هي الأخرى عدة مراحل في تطوره ومحاولة مواكبته للعولمة بصفة عامة والعولمة المالية على وجه الخصوص، وبغية الالمام بهذا الموضوع أكثر ارتأينا أن نتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

* اثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية

*واقع الاقتصاد الجزائري.

*الاقتصاد الجزائري و تحدياته أمام العولمة المالية.

المبحث الأول: اثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية

سنستظهر في هذا المبحث أزمة المديونية التي تعيق التنمية الاقتصادية في العديد من دول الوطن العربي وما انجر عن العولمة المالية من افرازات أدت إلى استمرار تراكم الديون بهذه الدول رغم الجهود المبذولة والبرامج والتوجهات الاقتصادية، كما سنتطرق أيضا الى الاستثمار الأجنبي المباشر بصفته العالم الرئيسي الدافع إلى تحقيق نمو في شتى المجالات والذي تظهر نتائجه في المدى القريب والمتوسط.

المطلب الأول :من خلال المديونية الخارجية

تظهر مقارنة معدل الادخار (S) إلى معدل االستثمار (I)أو ما يعرف بفجوة الموارد (S-I) أن الدول العربية النفطية في مجملها تتمتع بمعدلات ادخار عالية وتتبع بصفة وثيقة تطورات أسعار النفط وذلك لاستقرار وتيرة الانتاج المحددة أصال بحصص الانتاج والتصدير من طرف منظمة الأوبك. فخلال الفترة (2000–2013)والتي تتماشى مع فترة ارتفاع قوي لأسعار النفط بلغ متوسط معدل الادخار 49 %من الناتج المحلي الاجمالي وانخفض هذا المتوسط إلى 40 %خلال الفترة (2014–2018)، والتي عرفت انخفاضا في اسعارالنفط منذ منتصف 2014 ،بالمقابل بلغ متوسط معدل الادخار في الدول غير النفطية 11.5 % للفترة 2000 –2013 وانخفض هذا المتوسط إلى 8.5% فقط خلال 2014– 2018 .

إن تدهور معدل الادخار في الدول غير النفطية يثبت أن هذه الدول تتأثر بتراجع الطلب الدولي المرتبط بانخفاض أسعار النفط أكثر مما تستفيد من تراجع أسعار النفط. كما أن هذا الأداء المتواضع قد يعكس هشاشة النمو الاقتصادي وعدم قدرته على رفع الدخل لمستويات كبيرة تحقق فوائض معتبرة على غرار الدول النفطية، والغريب أن الدول غير النفطية تتأثر سلبا من تراجع أسعار النفط بالرغم من تأثيره الإيجابي على الواردات. وربما يرجع ذلك إلى تراجع قيمة التحويلات والمساعدات من الدول النفطية خاصة الدول التي تعتمد على التحويلات من الدول النفطية مثل مصر والأردن ولبنان وفلسطين والتي بلغ فيها متوسط معدل الادخار المحلي فيها 5.5 %خلال الفترة 2000– 2013 و4.15 %خلال الفترة2014 – 2018 إن وضع الدول العربية غير النفطية مقلق حيث إن اتساع فجوة الموارد سوف يترتب عليها عجز كبير في الموازنة وميزان المدفوعات مما قد يزيد من فجوة الموارد مستقبلاً خاصة إذا حاولت تحقيق التوازن الكلي عبر الطرق الانكماشية وذلك لأنها تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي مستقبلا.

إذا نظرنا إلى فجوة الموارد (I-S) ، فان الدول النفطية حققت فائضا متوسطا سنويا خلال الفترة 2000 – 2013 بلغ 25 %من إجمالي الناتج المحلي الاجمالي مما سمح لها ببناء احتياطي معتبر من العملة الصعبة. وقد أدى تراجع أسعار النفط بعد 2014 إلى انخفاض هذا الفائض بأكثر من 50 ،%حيث تقلص متوسط فائض الموارد إلى 9 %فقط من الناتج المحلي الاجمالي للفترة 2014 – 2018 ونظرا أن جائحة كوفيد–19 قد أدت إلى تهاوي سعر النفط في الثلث الأول من عام 2020 ، الأمر الذي أدى الى تراجع معدل النمو الاقتصادي في الدول النفطية بشكل كبير مما أدى إلى ظهور عجز في فجوة الموارد لأول مرة في تاريخها. وتشير احصاءيات صندوق النقد الدولي أن الدول النفطية العربية سجلت معدل نمو قدره 3.4 %لسنة 2020 بالمقابل بلغ العجز في فجوة الموارد في الدول غير النفطية 19.5% سنويا للفترة 2000 –2013 وانخفض إلى 15 %سنويا من الناتج خلال الفترة 2014 –2018

عرف رصيد الميزانية العامة في الدول العربية تقريبا نفس التطورات التي عرفها ميزان المدفوعات، حيث انتقل رصيد الموازنة من فائض قدره 0.2% من الناتج المحلي الاجمالي للفترة 2013-2010إلى – 10.4% للفترة 2014-2018 .وإذا قسمنا عينة الدول إلى نفطية وغير نفطية فيظهر أن المجموعة الأخيرة تعرف عجزا هيكليا قدر ب –6.2 % للفترة الأولى و –6.2 %للفترة الثانية مما يعني أن الدول العربية غير النفطية تراكم دينا داخليا معتبرا لمواجهة متطلبات تمويل الموازنة، بالمقابل يرتبط رصيد الموازنة في الدول النفطية بسلوك سعر النفط وذلك لهيمنة الايرادات النفطية على إجمالي الايرادات العامة. سجلت الدول النفطية فائضا سنويا متوسطا قدره 6.7 % من إجمالي الناتج المحلي الاجمالي للفترة 2000 –2013 ،ولكن بعد انهيار أسعار النفط تحت مستويات أسعار التوازن تحول الفائض إلى عجز في الموازنة وبلغ في المتوسط –14.5 %سنويا للفترة 2014. 2018 - هذا الاتجاه السلبي والذي من المتوقع أن يتفاقم مستقبلا سوف يضع مسألة الدين العام في قلب السياسات الاقتصادية في الدول النفطية.

يرجع توسع رقعة رصيد الموازنة ليس فقط لتراجع الايرادات بل أيضا لارتفاع الإنفاق أو عدم القدرة على تخفيضه إلى مستويات معيارية. بلغ متوسط معدل الإنفاق العربي 34 %من الناتج المحلي للفترة 2010–2013 وارتفع إلى 38 %للفترة 2014 –2018 وذلك نتيجة ارتفاع الإنفاق في الدول النفطية من 35 % إلى 37 %للفترتين على التوالي بينما بقي معدل الإنفاق مستقرا عند % 32في الدول العربية غير النفطية.

أما من جانب الايرادات فقد انخفضت في المتوسط من % 34إلى 27 %بالنسبة للدول العربية وكان الانخفاض أكثر حدة في الدول النفطية من 41 % إلى 31 %بينما انخفضت الايرادات في الدول غير النفطية من 30 %إلى 27 %. ترتبط الموازنة بالنمو الاقتصادي بشكل وثيق وذلك لأن الايرادات تقتطع من الدخل سواء دفعها المنتج أو المستهلك.

الجدول رقم 6 : النمو الاقتصادي العربي 1980-2018

البلد	متوسط معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي 1980-2018	متوسط معدل النمو السكاني 1980-2018	الانحراف المعياري لمعدل النمو الاقتصادي	(معامل التغير)الانحراف المعياري مقسوم على متوسط معدل النمو
الامارات	3.6	5.9	6.8	1.9
البحرين	4.2	3.9	2.4	0.6
الجزائر	2.6	2.1	2.7	1.0
مصر	4.5	2.2	1.9	0.4
العراق	–	2.7	21.4	2.0
الاردن	4.1	3.8	4.1	1.0
الكويت	3.3	2.9	18.4	5.6
لبنان	3.4	2.6	15.6	4.5
المغرب	3.9	1.6	3.9	1.0
عمان	5.2	3.8	4.7	0.9
قطر	5.9	6.6	9.4	1.6
السعودية	2.2	3.3	7.6	3.5
تونس	3.8	1.6	2.4	0.6
الدول العربية	3.9	3.0	6.7	1.7
الدول النفطية	3.8	3.7	7.4	1.9
الدول غير النفطية	4.0	2.5	5.6	1.4

المصدر: قاعدة بيانات تقدير التطلعات الدولية، صندوق النقد الدولي أفريل 2020 - 182- .

في ظل استمرار عجز الموازنة والميزان الجاري في أغلب الدول العربية خاصة في الدول غير النفطية فانه من المتوقع أن يستمر تراكم الدين الداخلي والخارجي سواء بصفة مطلقة أو بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي وذلك حسب حجم العجز في الموازنة، أسعار الفائدة والنمو في الناتج المحلي الاجمالي. تشير قاعدة بيانات تقرير التطلعات الاقتصادية الدولية الذي ينشرها صندوق النقد الدولي أن إجمالي الدين العام العربي ارتفع من حوالي 439 مليار دولار أمريكي سنة 2000الي أكثر من 1156 مليار دولار سنة 2018 ،وذلك بمعدل نمو وسطي سنوي قدره 5.5 % للفترة ما بين 2000 و2018 .بالمقابل ارتفع الناتج المحلي الاجمالي العربي من 731 دولار سنة 2000إلى أكثر من 2671 مليار دولار سنة 2018

وذلك بمعدل نمو اسمي سنوي قدره 7.7 %علما بان معدل النمو الاسمي تراجع من 11 % للفترة 2000-2010 إلى 1.3% فقط للفترة . 2010-2018 بالمقابل عرف الدين العام العربي ارتفاعا قدره 5.4 % سنويا خلال الفترة 2000 - . 2018لكن هذه الزيادة ارتفعت إلى 7.6 % سنويا للفترة 2010 -2018 .وإذا ما قورنت هذه الزيادة بمعدل نمو الناتج المحلي الاسمي التي تهاوت إلى 3.1%خلال نفس الفترة فان زيادة معدل الدين العام السنوية ستكون في حدود 6.3 %.

ارتفعت حصة الدول العربية غير النفطية من إجمالي الدين العام العربي من 47 %سنة 2000 إلى 53 %سنة 2018 ،بالرغم من أن متوسط معدل الدين على المستوى العربي لم يشهد تغيرات جذرية كما هو مبين في الجدول رقم 02 انخفض متوسط معدل الدين العربي من 78.5 % سنة 2000 إلى 42 %سنة 2010 ثم بعدها بدأ بالارتفاع ليصل المعدل إلى 73.6 % سنة 2018 وذلك متأثرا أساسا بسلوك أسعار النفط والتي تراجعت كثيرا بعد 2014 مقارنة بالاتجاه التصاعدي خلال الفترة 2000 -2013 .

أما بالنسبة للدول غير النفطية فان معدل الدين العام تراجع بشكل طفيف من 107.5 %سنة 2000 إلى 105%من الناتج المحلي الاجمالي سنة 2018 . أما بالنسبة للدول النفطية فان معدل الدين انخفض من حوالي 42 %سنة 2000 إلى 22 %سنة 2015ليرتفع مجددا إلى 41 %سنة 2018 نتيجة التراجع الكبير في أسعار النفط في ألسواق الدولية. وبالرغم من أن هذه الأرقام تدل أن إشكالية الدين العام تتركز أساسا في الدول غير النفطية فان تراجع أسعار النفط وانتشار جائحة كوفيد-19 قد يغيرهذا المشهد بشكل كبير ولفترات ممتدة .تشير بيانات الجدول رقم 02 أن مستوى الدين العام يزداد بنسب عالية حيث بلغ متوسط معدل الزيادة السنوي ما بين 2000 و2018 لإجمالي الدول العربية 4.9 % سنويا و4.2 % للدول النفطية و5.7 % للدول العربية غير النفطية بحيث يستغرق مضاعفة معدل الدين العام في المتوسط حوالي عشرين عاما.

هنالك تباين كبير على صعيد الدول في حجم المديونية ونموها ومعدلاتها مقارنة بحجم الاقتصاد. فقد شكلت مديونية كل من مصر والعراق ولبنان وقطر والسعودية والسودان والامارات والمغرب حوالي 80 % من أجمالي الدين العام العربي سنة 2018 .كما ارتفع حجم الدين العام في ً، بينما وصل معدل كل من البحرين وعمان وقطر والما ارت بمعدالت تفوق العشرة في المائة سنويا الزيادة في الاردن 9 ،%أما في الجزائر والكويت تونس وموريتانيا فارتفع الدين العام بأقل من 5 % أما في السعودية فقد تراجع حجم الدين العام -0.5 %سنويا أما في مصر، لبنان، سنويا. المغرب، السودان، واليمن فقد زاد الدين العام بمعدالت تتراوح ما بين 6 و7%.

الجدول رقم 7 تطورات الدين العام العربي 2000-2018

البلد	قيمة اجمالي الدين العام مليار دولار أمريكي					معدل نمو الدين	معدل الدين العام للناتج المحلي الاجمالي					نسبة الدين في 2018 مقارنة ب 2000
	2000	2005	2010	2010	2018	2000-2018	2000	2005	2010	2015	2018	
الجزائر	34.4	27.1	16.9	14.5	66.6	%3.7	62.8	23.3	10.5	8.7	38.3	%61
البحرين	2.3	3.9	7.6	20.5	35.8	%16.4	25.7	24.2	29.7	66.0	94.7	%368
مصر	75.1	92.5	160.1	293.7	231.2	%6.4	71.7	98.3	69.6	88.5	92.7	%129
العراق		113.8	74.2	101.1	110.4	-	-	227.3	53.5	56.9	49.3	%3.7
الأردن	8.5	10.6	17.7	35.1	39.9	%9	100.5	84.3	67.1	92.4	94.4	%94
الكويت	13.2	9.5	7.1	5.3	20.9	%2.6	34.9	11.8	6.2	4.7	14.7	%42
لبنان	25.2	38.5	52.6	70.3	85.1	%7.0	148.2	179	136.9	140.7	151	%102
موريتانيا	2.0	2.2	2.5	3.6	4.3	%4.5	150.9	99.7	57	75.2	82.9	%55
المغرب	27.3	37	45.7	64.4	77.0	%5.9	70.2	59.3	49	63.7	65	%93
عمان	5.2	3	3.3	10.7	42.3	%12.4	26.7	9.6	5.8	15.5	53.4	%200
قطر	9.3	8.5	36.4	57.5	93	%13.6	52.5	19.2	29.1	35.5	48.6	%93
السعودية	164.3	122.6	44.5	37.9	149.3	%0.5-	86.7	37.3	8.4	5.8	19	%22
السودان	18.8	26.6	49	60.1	72.7	%7.8	143.2	75.5	74.6	92.2	212.1	%148
سوريا	30.2	14.6	18			%3.7	152.1	50.7	30			%3.7
تونس	14.2	16.9	17.3	23.9	30.7	%4.4	65.9	52.4	39.2	55.4	77	%117
الامارات	3.2	12	63.6	66.9	79.3	%19.5	3.1	6.6	32.9	18.7	19.1	%619
اليمن	5.9	7.3	13.1	24.2	17.9	%6.4	60.8	43.8	42.4	65.5	64.8	%106
دول نفط	232	186.6	179.5	213.4	487.2	%4.2	41.8	19.3	16	22.1	41.1	%98
د غ النفط	207.1	246.1	376	575.5	558.9	%5.7	107.1	82.5	62.9	84.2	105	%98
دول عربية	878.1	979.3	1185.1	1679	2202.6	%5.2	78.1	63.5	42.6	55.1	73.5	%94

المصدر: صندوق النقد الدولي. قاعدة بيانات تقرير التطلعات الاقتصادية العالمية، أكتوبر 2019

ثمة مجموعة من الأسباب تقف خلف زيادة معدلات المديونية العربية خلال الفترة 2007–2017، كان أولها أزمتا الغذاء عام 2006 و2007، حيث عجزت الدول العربية –ولاتزال– عن توفير احتياجاتها من الغذاء على مدار العقود الماضية. وكان لارتفاع فاتورة الغذاء في السوق الدولية أثره في زيادة العجز بالموازنات العربية.

وحسب الأرقام فإن الفجوة الغذائية في المنطقة العربية قفزت من 24.2 مليار دولار عام 2007 إلى 53.1 مليارا عام 2016. ولذلك أسباب كثيرة تتعلق بزيادة السكان، وتراجع معدلات إنتاج الغذاء بالدول العربية، وأزمة شح المياه، وغياب الإرادة السياسية.

أما أزمة الطاقة التي شهدها عام 2007، فكانت واضحة الدلالة، بالنسبة للدول العربية غير النفطية، حيث قفزت أسعار النفط بمعدلات كبيرة ليقترب سعر برميل النفط من حاجز مئة دولار، وظل كذلك حتى منتصف عام 2014، وفي ظل غياب أي صورة من صورة التعاون العربي –الذي يخفف من حدة مثل هذه الأزمات المترتبة على تقلبات أسعار السلع الأولية والإستراتيجية في السوق الدولية– لم يكن أمام الدول العربية غير النفطية سوى الاستدانة، والاتجاه نحو تكريس أزمة المديونية العامة.

ولم يمض وقت طويل بعد الأزمة المالية العالمية، حتى أتت موجات الربيع العربي، لتشمل دولا (تونس، مصر، ليبيا، سوريا، اليمن) ومؤخرا مع مطلع 2019 يشهد كل من السودان والجزائر إرهاصات ربيع عربي جديد، وأدت موجات الربيع العربي، وما تبعها من ثورات مضادة، إلى حالة من الإرباك الاقتصادي، حيث الفترات الانتقالية التي أدارها العسكر أو الحكومات المؤقتة في كل من مصر وتونس، أو الحروب المسلحة التي شهدتها (ليبيا، سوريا، اليمن). أدت هذه الأحداث إلى تعميق أزمة المديونية بدول الربيع العربي، إما باتباع سياسات اقتصادية خاطئة، أو تكلفة الحروب التي أدت إلى تدمير البنى الأساسية وعمليات القتل والنزوح والتهجير.

المديونية وتوجهات صندوق النقد

قبل عام 2014، كانت الدول النفطية العربية بمنأى عن التعامل مع أجندة صندوق النقد الدولي، ولكن بعد أزمة انهيار أسعار النفط منتصف عام 2014، تبنت جميع الدول النفطية برامج لما يسمى الإصلاح الاقتصادي، تستهدف تمويل عجز الموازنة عبر الديون المحلية أو الخارجية، وهو ما لمسناه من إصدار كافة الدول النفطية سندات للاستدانة من السوق الدولية فضلا عن السوق المحلية، وبذلك اكتملت حلقة سيطرة الصندوق والبنك الدوليين عبر سياستهما الاقتصادية والمالية على جميع الدول العربية.

ومن هنا، فسياسات البنك والصندوق تساهم بشكل مباشر في زيادة الدين العام للدول العربية، وذلك عبر ما يسمى شهادة الثقة التي حصلت عليها عدة دول عربية، مكنتها من الانطلاق للسوق الدولية لزيادة الديون الخارجية.

وتساعد معايير الصندوق الدول العربية على التمادي في المديونية العامة، حيث تعتبر من مؤشرات نجاح برامج الصندوق الاقتصادية، وقدرة الدولة على ما يسمى "الاستدامة المالية" أي سداد أعباء الدين بشكل منتظم دون تعثر أو طلب اللجوء لإعادة جدولة الدين، في حين أن الدول العربية بحاجة إلى تراكم رأسمالي يسمح لها بارتفاع المدخرات المحلية، وزيادة مساهمة التمويل الذاتي لمشروعات التنمية، ومجالات النشاط الاقتصادي.

ورغم أن صندوق النقد الدولي اعتبر ما حدث في مصر وتونس حالة نجاح على الصعيد المالي والاقتصادي، فإن دلالات هذا النجاح تغيب على صعيد المديونية العامة.

فقد ارتفعت الديون بهاتين الدولتين بشكل ملحوظ كما ذكرنا، ولا يمكنهما على مدار الأجلين القصير والمتوسط الاستغناء عن الديون لتمويل عجز الموازنة، فضلًا عن الفجوة الكبيرة لتمويل مشروعات حقيقية للتنمية.

استشراف المستقبل

ما ذكرناه سابقًا من حزمة الأسباب التي أدت لزيادة المديونية العامة بالدول العربية، يأتي في إطار ما يسمى "عرض لمرض" والمرض الرئيس للاقتصاديات العربية أنها لا تنتج، وحتى ما تنتجه لا يزيد عن التقليدي، والمتقادم تكنولوجيا، وتغيب القيمة المضافة بشكل رئيس عن أداء الناتج المحلي للدول العربية.

وهو ما لمسناه بشكل واضح بعد أزمة انهيار أسعار النفط في السوق الدولية، حيث تراجعت قيمة الناتج المحلي العربي بشكل كبير، ففي عام 2014 كان الناتج المحلي العربي بحدود 2.8 تريليون دولار، لكنه تراجع عام 2016 إلى 2.3 تريليون، وعلى الرغم من التحسن الذي شهده عام 2017 عند 2.4 تريليون دولار فإنه لم يبلغ بعد ما كان عليه عام 2014.

فهشاشة الناتج المحلي العربي يترتب عليها تواضع المدخرات وبالتالي استمرار الفجوة المالية بين المدخرات والاستثمارات المطلوبة، ولا يكون بوسع صانع السياسة المالية اللجوء للاقتراض المحلي أو الخارجي.

لكن باب الاقتراض لن يظل مشرعًا طوال الوقت، فهناك سقف للديون يجب ألا تتجاوزه، وليس من صالح الأجيال القادمة أن تكتفي الحكومات العربية بمجرد تدوير الديون، أي الحصول على قروض جديدة لسداد ديون قديمة، ولكن

المطلوب وجود برامج وسياسات تنموية واقتصادية تسمح بتوفير حيز مالي يعتمد على الموارد الذاتية، ويقضي على اللجوء للاستدانة.

ودلالات الواقع الحالي على الصعيد القُطري أو الإقليمي العربي لا تبشر بخير، حيث تغيب مشروعات التنمية الحقيقية، ويتم التفريط في الموارد والثروات القومية، لصالح مستثمرين أجانب بزعم الخصخصة، والتخفيف من عجز الموازنة، أو وقف نزيف خسائر المشروعات الحكومية أو القطاع العام.

فالدائرة مغلقة ولا يمكن كسرها، حيث التوسع في الديون يترتب عليه زيادة الأعباء التي تفضي إلى مزيد من عجز الموازنات، فلا تتوفر أموال كافية للاستثمار أو الإنفاق الاجتماعي على التعليم والصحة، فتزيد البطالة والفقر، والهجرة الداخلية والخارجية.

وقد يكون من العبث الحديث عن دور للتعاون الاقتصادي العربي لسد فجوة الديون العربية، حيث حالة الانقسام والحروب البينية التي تستنزف الثروات عن عمد، حتى لا يتمكن أحد من توجيهها بشكل صحيح لخدمة التنمية بالمنطقة العربية.

لذلك نتوقع استمرار أزمة المديونية العربية، وتفاقمها في الأجلين القصير والمتوسط، ولن تكون هناك حلول لهذه القضية وغيرها من القضايا الاقتصادية العربية إلا بعد أن تشهد المنطقة حالة من الاستقرار السياسي والأمني، وكذلك عودة الديمقراطية والحرية للشعوب العربية، حتى يمكن ممارسة النشاط الاقتصادي وفق قواعد صحيحة، ووجود رقابة حقيقية عبر البرلمانات، وشفافية من قبل الحكومات.

المطلب الثاني : الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان العربية

شهد الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان العربية تغيرات جذرية ايةنه منذ عام 2008 كأي نشاط إقتصادي أخر، وتعد الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الأسوأ منذ 60 عاما مما ضاعف من قلق الشركات غير الوطنية إزاء الاستثمار والتوسع الخارجي وأدى إلى تداعي الأرباح وقلة الموارد المالية وانخفاض فرص السوق وخطورة الركود الاقتصادي الواضح الذي أدى إلى هبوط الاستثمار الأجنبي المباشر، مما زاد من المخاوف عند الدول المضيفة وخاصة البلدان العربية التي تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات العالمية لتمويل نموها المحلي وخلق فرص العمل، وأوضحت التقارير العالمية الأثر السلبي الكبير للأزمة المالية والاقتصادية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات غير الوطنية مما تسبب في انخفاض ملحوظ في توقعات الشركات متعددة الجنسية بغض النظر عن موطن النشاط وشاملا كافة القطاعات، وتوقعت الشركات غير الوطنية حصول عملية تعاف تدريجي تبدأ ببطء خلال عام 2010 ثم تستعيد زخمها وقوتها الدافعة في عام

2011 ويتضح ذلك من خلال وجود الميول التفضيلية مثل نمو تدويل الشركات عبر الحدود حينما تبدأ تخف الآثار الحادة للأزمة المالية[1].

ورغم زيادة هذه التدفقات إلى البلدان العربية إلا أنها مازالت دون المستوى المأمول، ويمكن إرجاع ذلك إلى عدة عوامل اقتصادية وسياسية، وتتمثل أهم العوامل الاقتصادية في بطء تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي في عدد كبير من هذه البلدان، ويعتبر عامل الاستقرار السياسي من بين العوامل الأهم في المنطقة العربية و كذلك محدودية عمليات الخصخصة وخاصة في قطاع الخدمات والذي يعتبر من أهم عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، ويضاف إلى ذلك أن القوانين التي تحمى وتشجع النشاط الاقتصادي الفردي بما في ذلك الأجنبي مثل قوانين الملكية الفردية وقوانين تشجيع المنافسة، أما مرحلة النقاش السياسي أو التشريعي فمازالت في بداية مرحلة التنفيذ مما يعنى أن الأمر يحتاج إلى مزيد من الوقت حتى يكون لها دور فعال في زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان العربية[2].

وكذا سعت البلدان العربية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، باعتباره وسيلة تمويل للتنمية الشاملة والمستدامة ً التي أصبحت هدفا رئيسيا، تسعى تحقيقه هذه البلدان من أجل زيادة دخلها الوطني، ومن ثم زيادة متوسط دخل الفرد وتحسين مستواه المعيشي، وتركز حكومات البلدان العربية على تمويل مشاريع التنمية الحديثة عن طريق جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر، إضافة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يسهم في التقليل من حدة قيد ميزان المدفوعات وتفادي اللجوء إلى الديون الخارجية، لكن الدلائل التجريبية المتوفرة و خاصة تلك المتعلقة بتجربة الدول الصناعية الحديثة ذات النمو السريع، لا تدل على مساهمة كبيرة للاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية هذه البلدان، واهتمت البلدان العربية بتشجيع المستثمرين الأجانب في المشروعات الاستثمارية الإنتاجية والخدمية، حيث تنوعت المبادرات والإصلاحات في جميع المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لتوفير إطار ملائم للأعمال لتصبح هذه البلدان وجهة مميزة للاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة الى البلدان العربية[3] .

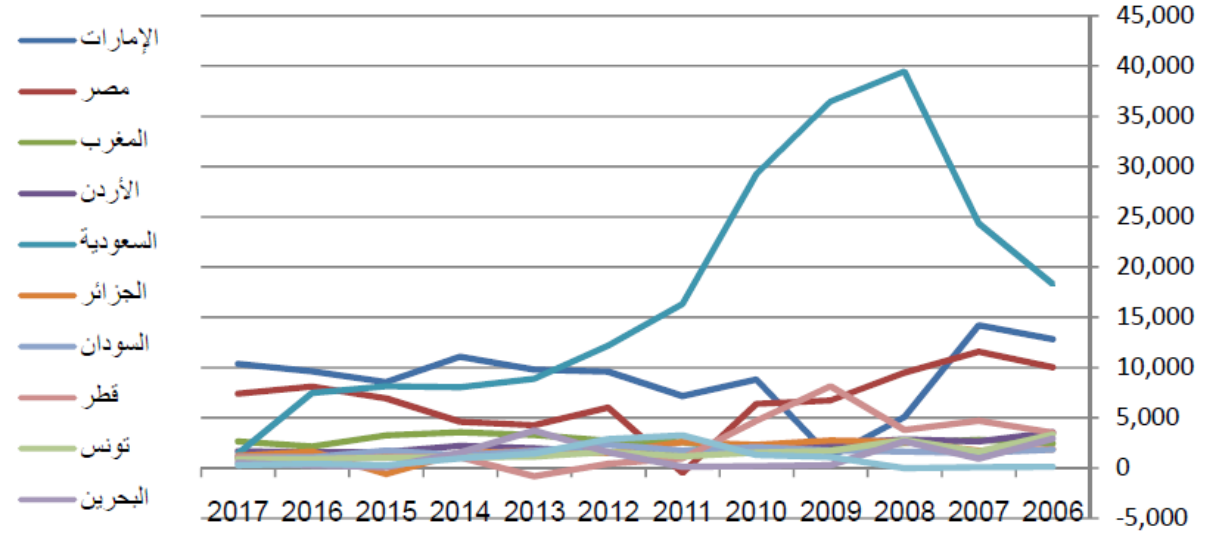
[1] مصطفي العبد الله الكفري "، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان العربية" الم، ؤتمر الاقتصادي الثالث والعشرون لجمعية العلوم الاقتصادية السورية،جامعة دمشق، 2015) ،ص .)07

[2] حسن عبد االله المسراج،"الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع والطموحات"،مجلة شؤون الاجتماعية،العدد ،92 مصر 2006،ص(05

[3] مصطفي العبد الله الكفري مرجع سبق ذكره ص08

أولا – تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في البلدان العربية :

الشكل 01: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في البلدان العربية بمليون دولار (ما بين 2006 إلى 2017



المصدر: بناءا على معطيات الأونكتاد تقرير الاستثمار في العالم لسنة 2017

مما سبق يبين الشكل رقم 1 أن البلدان العربية الآتية : السعودية والإمارات العربية المتحدة ومصر المغرب تستقطب الجزء الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى البلدان العربية وهذا راجع إلى الجهود الكبرى التي بذلتها هذه البلدان لتوفير المتطلبات الأساسية لدخول المستثمرين الأجانب ومنه[1]:

- تحسين محيط الأعمال.
- ترقية نشاط القطاع الخاص.

كما أن تلك البلدان تتمتع بقطاع سياحي حيوي أدى دورا لا يستهان به في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، في حين أن البلدان العربية الأخرى تشهد تدفقات متواضعة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة مع البلدان المذكورة سابقا، بسبب الممارسات المقيدة للأعمال، والنظام المالي غير الفعال، والإصلاحات البطيئة.

وعلاوة على ذلك، تتمتع المنطقة العربية بالثروة النفطية الهائلة، وهذا ما يجعلها مكانا مضيافا لحجم كبير من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، في قطاع النفط والغاز، ولكن الاعتماد الكبير على هذه الثروة يعوق التنوع الاقتصادي وعليه ينبغي على تلك الدول تطوير أسواقها المالية من أجل جذب المزيد من استثمارات،كما إن الاستثمار الأجنبي

[1] سهام معطالله،وآخرون "دور النوعية المؤسسية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية" مجلة علمية فصلية ،العدد 78-79،بيروت، 2017، ص 210.

المباشر الوارد إلى المنطقة العربية لم يسلم من هجوم الأزمة المالية العالمية لعام 2008 ، علاوة على ذلك فإن الاضطرابات السياسية التي انطلقت من تونس سنة 2010 اجتاحت مختلف أنحاء المنطقة العربية، وألحقت أضرار خطيرة الأمر الذي أذعر المستثمرين الأجانب وهدد استثماراتهم خاصة في بلدان الربيع العربي[1].

ثانيا– نظرة حول تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان العربية:

تراجعت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى البلدان العربية تراجعا ملحوظا بنسبة 11.5 % من 32.4 مليار دولار عام 2016 إلى 28.7 مليار دولار عام 2017، وقد مثلت الاستثمارات الواردة إلى البلدان العربية ما نسبته 2 % من الاجمالي العالمي البالغ 1430 مليار دولار و 4.3 % من اجمالي الدول النامية البالغ 671 مليار دولار واستقرت حصة البلدان العربية من اجمالي التدفقات العالمية حول مستوى 3% منذ عام 2008 وحتى العام 2016 قبل أن تتراجع في العام 2017 إلى مستويات قريبة من مستوياتها التي سبقت 2006، وقد تواصل خلال 2017 تركز الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في عدد محدود من الدول العربية، حيث استحوذت كل من الامارات ومصر على نحو 61.8 % من اجمالي التدفقات الواردة للدول العربي، وتصدرته الامارات بنحو 10.4 مليار دولار أي بحصة 36.1% تلتها مصر بقيمة 7.4 مليار دولار بحصة 25.7%، كما جاءت المغرب في المرتبة الثالثة بقيمة 2.65 مليار دولار بنسبة 9.2% ثم لبنان بقيمة 2.63 مليار دولار أي بحصة 9.2% [2] .

المبحث الثاني: واقع الاقتصاد الجزائري

قبل الخوض في هذا المبحث المتعلق بواقع الاقتصاد الجزائري و تحدياته أمام العولمة المالية، كان علينا أن نلم بأخذ فكرة عن الاقتصاد المحلي و لو لمحة بسيطة عنه، وهذا لخدمة الموضوع أكثر، و في هذا الصدد جاءت محاولتنا هذه، في الإلمام بموضوع الاقتصاد المحلي و تطور مسيرته الاقتصادية في فترتين قبل الآلفية و بعدها.

المطلب الأول: المسيرة الاقتصادية للاقتصاد المحلي قبل الالفية

عرف الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال و حتى سنوات التسعينات تطورات كبيرة من إصلاحات و تغييرات جذرية طرأت عليه، فغداة الاستقلال اتبعت الجزائر نموذجا اشتراكيا للتنمية قائم على احتكار الدولة لمعظم النشاط الاقتصادي مع التركيز على الصناعات المصنعة وخفض الاعتماد على الاستثمار الأجنبي، و يقوم هذا النموذج أساسا على التخطيط المركزي الاقتصادي من خلال المخططات التنموية، كما عملت لجزائر آنذاك على إرساء قواعد الاقتصاد

[1] محمد مصطفي سليمان: **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية جمهورية مصرالعربية، 2006 ص 211.

[2] تقرير، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر لضمان جاذبية الاستثمار لسنة 2018، ص 07.

الموجه من خلال القيام بسلسلة من التأميمات التي مست جل القطاعات الاقتصادية ابتداء من قطاع المناجم سنة 1966 و قطاع البنوك سنة 1967 والمحروقات سنة1971[1] وجاءت عشرية الثمانينات مع إنطلاق المخطط الخماسي الاول (80 84) معلنة بداية الإصلاحات الجذرية و ذلك بإعادة هيكلة المؤسسات العمومية نظرا لكون الاقتصاد الجزائري بدأ يكشف عن علامات من الضعف.

فقد كانت المؤسسة مستهدفة بعملية إصلاح شامل نظرا لكون النتائج المحققة من الاستثمارات الضخمة التي قامت بها الجزائر خلال السبعينات لم تكن في مستوى الطموحات، فالمؤسسات كان ينتظر منها أن تبلغ مستوى النضج في بداية الثمانينات لكنها لم تقم بالدور المنوط بها.

كما كان للأزمة البترولية سنة 1986 تأثير بالغ الأهمية على الاقتصاد الوطني، حيث أصبحت مظاهر الجمود والضعف في نظام التخطيط المركزي واضحة، الشيء الذي ادى بالجزائر إلى الدخول في موجة جديدة من الإصلاحات الاقتصادية عرفت التجسيد في نهاية 1987 والمتعلقة بإعادة هيكلة القطاع الفلاحي الذي عانى الإهمال في المخططات التنموية السابقة[2].

كما تم إصدار القوانين في 1988 المتعلقة باستقلالية العمومية، كنمط جديد لتنظيم القطاع الاقتصادي في الجزائر حيث منحت جميع المؤسسات العمومية تقريبا استقلال من الوجهتين القانونية و التشغيلية.

يمكن القول ان الإصلاحات الاقتصادية التي انتهجت في الجزائر منذ مطلع الثمانينات عرفت فشل على المستوى الاقتصادي، فنجد أن مثلا سياسة إعادة الهيكلة المتعلقة بالمؤسسات العمومية لم ترقى إلى مستوى الأهداف المنتظرة حيث بلغ العجز المالي ما بين الفترة1984.1987 للمؤسسات 125 مليار دينار أي ما يعادل18,5 مليار دولار، كما أن الظروف الخارجية لم تكن في صالح الجزائر إذ أن انخفاض أسعار النفط سنة 1986 و قيمة الدولار التي كانت عملة العامل في مجال المحروقات أديا إلى انخفاض كبير في واردات الجزائر من 13 مليار سنة 1985 إلى 7 مليار دولار سنة 1986"[3]. و الأسباب التي أدت بالجزائرإلى هذا الوضع هي:

- الاعتماد الكلي على مورد واحد و أساسي لتمويل مشاريع التنمية.
- اللجوء المستمر للقروض الأجنبية.

[1] أحمد هيتي اقتصاد الجزائر المستقلة , ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر 1993 ص 70.

[2] Abdel hamid brahimi : l'économie algerienne, O P U, Algerie, 1991 ,P 412.

[3] بن دعيدة ع: **التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية**، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت. 1999 ص359.

و لتبيان تأثر الاقتصاد الجزائري بهذه القروض إليكم الجدول التالي الذي يبين تطور حجم الديون الخارجية للجزائر خلال فترة الثمانينات.

جدول رقم08 : يمثل تطور حجم ديون الجزائر الخارجية خلال الثمانينات. الوحدة : مليون دولار.

السنوات	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
قروض طويلة الاجل	16361	15307	13932	12945	12102	13468	16148	19240
قروض قصيرة الأجل	2352	2307	2751	1957	1759	15230	19300	22881

المصدر: Abdel hamidbrahimi : l'économie algerienne, O P U, Algerie, 1991 ,P 412

يبين الجدول السابق أن نسبة القروض لسنة 1980 كانت أكبر من حجم القروض المقدمة للجزائر للسنوات الست الموالية، و هذا رغم ارتفاع عائدات تصدير المحروقات، و يعود هذا للتسهيلات التي تقدمها الدول المقرضة عندما تلاحظ سيولة فائضة عند الدول المقترضة و بالتالي إمكانية تسديد لتلك الديون، و لكن الوضع يتغير عندما تنخفض أسعار المحروقات أو المواد الأولية عامة، و الدليل ما حدث عام 1986 مع الأزمة الاقتصادية و المالية و التي أدت إلى ارتفاع في نسبة الديون الخارجية لدول العالم الثالث.

إضافة هذين السببين، هناك سبب أخر وهو يتعلق بوضعية المؤسسات العمومية والمشاكل التي عانت منها كالمشاكل المتعلقة بالاستيراد، ومشاكل تحديد أسعار المنتجات ومشكل نسبة التشغيل وتسيير اليد العاملة ومشاكل أخرى تتعلق بكفاءة الادارة.

وبفعل الاختلالات الكبيرة التي بدأ يعرفها الاقتصاد الوطني، كان يجب إيجاد البديل للسياسة المنتهجة منذ الاستقلال، و ذلك بالقيام بسلسلة من الإصلاحات الهيكلية قصد التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق.

أولا التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق:

تعد الظروف التي عايشتها الجزائر اثناء تبنيها النظام الاشتراكي خاصة الفترة الثانية من عشرية الثمانينات بداية انعطاف عنيف لظروف الجزائر الاقتصادية و الاجتماعية و بين كل من الانخفاض المستمر لسعر البترول و قيمة الدولار

في منتصف هذه العشرية عن وجود إختلالات هيكلية في الاقتصاد الوطني أدت بها إلى إجراء سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية بغية التحول إلى اقتصاد السوق, و لعل أهم هذه الدوافع التي أدت إلى هذا التحول الجذري مايلي[1]:

1- الدوافع الداخلية:

ارتفاع معدل التضخم: السبب يعود إلى التوسع المستمر للكتلة النقدية M2 حيث عرفت زيادة ب20% كل سنة وهذا منذ بداية الثمانينات و يرجع هذا إلى العجز النقدي للخزينة حيث بلغ 190 مليار دج (ما يعادل 5 مليار دولار) وكذا العجز المالي للمؤسسات العمومية، ومن جهة اخرى التطور الكبير للأجور من دون ان يقابله تطور في الإنتاجية إذ في الوقت الذي عرفت فيه هذه الاخيرة انخفاضات فان الاجور عرفت ارتفاع ب33%.

العجز المتواصل في الموازنة العامة: حيث كان رصيد الميزانية في أغلب الأوقات لفترة الثمانينات في و كنتيجة لركود الجهاز الإنتاجي وانخفاض حجم الاستثمارات، فإنه أصبح من الصعب تلبية طلبات التشغيل التي بدأت تعرف ارتفاعا منذ 1986، وهكذا بدأت أزمة البطالة تظهر للعيان، فارتفعت معدلات البطالة من 16.5 % سنة 1985 إلى 17 % سنة 1987, 19 % سنة 1989.

2- الدوافع الخارجية:

- تفاقم المديونية وعبء خدمة الدين.

- صعوبة دخول الجزائر إلى الأسواق العالمية, وهذا ابتداء من سنة 1987, و ذلك لتشكيك دائنو الجزائر في مقدرتها على الوفاء بالدين خاصة بعد انهيار أسعار النفط في السوق العالمية في منتصف الثمانينات.

ثانيا الإجراءات المتخذة في إطار الانتقال إلى اقتصاد السوق:

تمثلت هذه الإجراءات في مجموعة من الإجراءات و المتمثلة فيما يلي[2]:

- إصلاح القطاعين الزراعي و الصناعي كما أشرنا سابقا.

[1] أحمد هني، مرجع سابق، ص 75.

[2] ناصر دادي عدون: **اقتصاد المؤسسة**،دارا لمحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص 65.

- إصلاح نظام الأسعار و الذي نقصد به إتباع نظام جديد في الأسعار, يعتمد على نظامين للأسعار هما: نظام الأسعار المقننة و الأسعار الخاضعة لهذا النظام تعتبر كوسيلة لتدخل الدولة ، ونظام الأسعار الحرة و يقصد به حرية الأسعار.
- الخزينة من دائرة التمويل.
- نحو إلغاء الدعم.
- التطهير المالي للمؤسسات أي مبدأ استقلالية المؤسسات العمومية.

مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق:

مما سبق يمكن تحديد ثلاثة مراحل لمرحلة الانتقال من نظام اقتصادي موجه (اشتراكي) إلى نظام اقتصادي يستند إلى ميكانزمات العرض و الطلب (اقتصاد السوق) و هي:

المرحلة الأولى: يتم فيها تحرير الأسعار، فتح الأسواق وتحرير الاقتصاد.

المرحلة الثانية: وهي مرحلة الاستقرار وذلك عن طريق قواعد إجراءات اقتصادية، وهنا تكمن قوة الدولة في التحكم وتحقيق التحولات الاقتصادية والاجتماعية بسلاسة.

المرحلة الثاثة: تتمثل في تحديد النموذج الاقتصادي الليبرالي الذي يتخذ كنظام اقتصادي جديد للبلاد، كما يمكن أن يحدد في هذه المرحلة مستوى التنمية المراد الوصول إليه بعد هذه المرحلة الأخيرة.

غير أن المنافع المبرمجة لعملية التحول والإصلاح هذه لم تحقق في مجملها لعدم دمج مختلف التدابير في إطار شامل، ولغياب الفعالية، كما انه في بداية 1994 طرأ تدهور آخر في الإختلالات الشديدة التي كانت سائدة في الإقتصاد الجزائري، إذ حدث انخفاض آخر في أسعار النفط وصاحبه تدهور الوضع الأمني وتهرب التمويل الخارجي، مما قاد الاقتصاد إلى حافة الأزمة في ميزان المدفوعات، والذي اتسم بخسائر في الاحتياطات التي وصلت إلى اقل من 1.5 مليار دولار, اي حوالي شهر من الواردات ومن جراء هذه الوضعية المزرية لاقتصادنا انطلقت الدولة في اتخاذ تدابير وسياسات حازمة وأكثر واقعية مع مراعاة هدف الانتقال إلى اقتصاد السوق، و لهذا شرعت الحكومة في تصميم برنامجين اقتصاديين و كلاهما يندرجان في الإصلاح الاقتصادي. يتمثل الأول في برنامج الاستقرار الاقتصادي الأول بمساندة صندوق النقد الدولي و هو برنامج قصير الأجل (1994.1995), أما الثاني بتمثل في برنامج التصحيح الهيكلي (1995:1998.[1]

[1] بن دعيدة.ع. التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية مرجع سابق ، ص309.

و للعلم فالهدف من وراء هذين البرنامجين كان يتمثل في تحقيق التقارب بين معدلات التضخم السائدة في البلاد مع المعدلات السائدة في الدول الصناعية، هذا من جهة ومن جهة أخرى استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات النقد الأجنبي، ولانجاز هذه الأهداف شرعت الجزائر في تطبيق برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي مس مختلف الفروع[1]:

إصلاح السياسة المالية:

بالنسبة للسياسة المالية و نظرا لمحدودية موارد الدولة وارتباطها بصفة أساسية بالمداخيل الناتجة عن تصدير المحروقات التي تتحدد أسعارها خارج إرادة عملت الجزائر على ترشيد الإنفاق وتحسين مواردها خارج المحروقات، وترقية النظام الضريبي وجعله أكثر فعالية، ومنح قانون الاستثمارات سنة1993معاملة خاصة للاستثمار في مجالات محددة.

- **إصلاح السياسة النقدية والقطاع المالي:**

بالرغم من التغيرات المؤسسية التي مست القطاع المالي في الجزائر، خاصة بعد إصدار قانون النقد والقرض، إلا أنه ظل مثقل في وقت مبكر من عام 1994 بالتركة المتوارثة عن عدة عقود من الإدارة الاقتصادية للحكومة، فإصلاح القطاع المالي لا يمكن أن ينجح إلا إذا نفذت إصلاحات المؤسسات العامة في الوقت نفسه، وقد تم اتخاذ جملة من التدابير الإصلاحية أهمها:

تحرير أسعار الفائدة: حررت أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في1990، ولكن أسعار الفائدة على الاقتراض من البنوك التجارية ظلت خاضعة لحد أقصى نسبته 20% سنويا، ونتيجة لذلك ظلت سالبة من حيث القيمة الحقيقية خلال الفترة 1994-1993، لكن اتخذت خطوة هامة بموجب برنامج الإصلاح لعام 1994، عندما ازيل الحد الأقصى على أسعار الإقتراض من البنوك التجارية للجمهور وفي النهاية أدى تحرير أسعار الفائدة مع تراجع معدلات التضخم إلى ظهور أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة منذ بداية 1996.

الترتيب الخاص بالنقد الأجنبي: حيث ألغيت جلسات تحديد أسعار النقد الأجنبي في بنك الجزائر، بإنشاء محلها سوق النقد الأجنبي بين البنوك في 1995، ولتحسين الحصول على النقد الأجنبي سمح بنك الجزائر بإنشاء مكاتب الصرف في 1996 ما ساعد في تعزيز نظام سعر الصرف.

[1] محمد بلقام, حسن بهلول, الجزائريين الأزمة الاقتصادية و السياسية, مطبعة حاب, الجزائر,1993, ص 78.

التنظيم النقدي: لقد فرض البنك المركزي في1994 على البنوك التجارية شرطا ينص بوجود احتياطي ممول لديها بنسبة 3 % من مجموع الودائع، وبدأ العمل به في1995 بتوفير السيولة للبنوك التجارية، وكان الهدف تطبيق ممارسات السوق التنافسية، وضمان المزيد من الشفافية بخصوص معايير توزيع الإئتمان، وأخيرا طبقت عمليات السوق المفتوحة رسميا في أواخر 1996 ،والتي كانت بداية نشاطها صعبة بسبب السيولة الزائدة في الجهاز المصرفي وقلة عرض الأوراق القابلة للتداول.

إعادة هيكلة البنوك: عرفت البنوك تدفقات مالية كبيرة خلال التسعينات بفضل تطبيق الحكومة لإجراءات إعادة الرسملة وشراء القروض مقابل تكاليف أرهقت كثيرا الخزينة، وإضافة إلى مشكلة معالجة الديون، فإنه تم العمل على وضع إستراتيجية منذ1997 لتحسين اكثر لأداء القطاع المالي للبنوك والتي عملت على:

- تاسيس بنوك جديدة وفتح رؤوس اموال البنوك الحكومية تمهيدا لفتح رأسمالها و دخولها في شراكة مع بنوك أجنبية.
- الدخول التدريجي للبنوك الأجنبية إلى البلاد.
- إنشاء سوق الأوراق المالية.
- متابعة إعادة الهيكلة التنظيمية للبنوك العمومية[1].

المطلب الثاني: المسيرة الاقتصادية للاقتصاد المحلي بعد الألفية

مع دخول الألفية تم صدور ثلاث برامج، الأول لدعم الإنعاش الاقتصادي للفترة2001– 2004، والثاني لدعم النمو الاقتصادي للفترة 2005– 2009، والثالث المخطط الخماسي 2010 – 2014 لتعزيز التنمية الاقتصادية.

برنامج الإنعاش الاقتصادي 2001– 2004

تم تسطير عدة أهداف من خلال هذا البرنامج أهمها إعادة الاعتبار للبنى التحتية و تخصيص موارد مالية معتبرة للاستثمار وتحسين عمل المؤسسات والإسراع في إجراءات الشراكة وفتح رأس المال، بالإضافة إلى التحضير للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة والشراكة مع الاتحاد الأوروبي، إن المرور من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق ليس باختبار سهل لبلد كالجزائر,التي كانت قديما منظمة والآن أصبحت لا تلجأ إلا إلى عناية الدولة في كل الميادين من أجل الحياة الاقتصادية، الاجتماعية و الثقافية.

[1] مروان عطون: **الأسواق المالية و النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998، ص 112.

لقد خرجت الجزائر فعلا بسلام من هذه التجربة الصعبة إزاء مقرضي المال، واسترجعت التوازنات الاقتصادية الكلية، حيث حققت الجزائر في هذه الفترة نسبة نمو اقتصادي قدرها 6,8 % واحتياطات صرف قدرها 32,9 مليار دولار، وبالمقابل فان ديون الجزائر الخارجية قد تقلصت خلال هذه الفترة من 28,3 مليار دج إلى 22 مليار دولار خلال نفس الفترة، والملاحظ أن هذا البرنامج لم يحل كل المشاكل الخفية المسجلة من قبل، و لكنه خفف من الأزمة التي مر بها الاقتصاد الجزائري خلال ما يعرف بالعشرية السوداء وخلق الظروف الملائمة لإستراتيجية حقيقية للتنمية المستدامة.

برنامج النمو الاقتصادي 2005–2009

تميزت السنوات 2005 – 2009 هي الأخرى بإنعاش مكثف للتنمية الاقتصادية، وفي تحولها الحتمي لتكون الجزائر مستعدة للانفتاح على الاقتصاد العالمي، تم تأكيد هذا الالتزام والتحضير لبرنامج تكميلي لدعم النمو والذي أطلق بميزانية قدرها 150 مليار وداعمة للنمو الاقتصادي، حيث كثفت الحكومة مجهود إنعاش النمو في جميع القطاعات و قامت بتوحيد الإجراءات التي بدأت في برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2004:2001 مثل العمل على تطوير الأعمال والمساعدة في رفع مستوى النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية وجعل الجزائر أكثر جذبا للاستثمار الخاص المحلي والأجنبي على حد سواء، ولتحقيق ذلك بدأت الخطوات بتوحيد الموقف الجيوستراتيجي وتحقيق التوازن الإقليمي للبلاد[1].

برنامج المخطط الخماسي 2010 – 2014

جاء هذا المخطط ليعزز موقع الجزائر في الرؤية المستقبلية على المديين المتوسط و الطويل، وشمل البرنامج الفترة 2014:2010 ، خطة للتنمية الاقتصادية من أجل تحقيق التنمية المستدامة، فجاء ليعزز نمو المشاريع التنموية بحزمة مالية قدرت قيمتها ب286 مليار دولار، من أهم هذه المشاريع التنموية انجاز البنى التحتية الإستراتيجية للبلاد في قطاعات عديدة كقطاع النقل، قطاع الموارد المائية، وقطاع البنوك، و ذلك حتى يتم ضمان نمو مستديم للاستثمار في القطاعات الأخرى خارج المحروقات، وجعل معدل النمو الاقتصادي ينمو بشكل مستمر على المنحنى التصاعدي، فالخطة التي جاء بها البرنامج كانت حاسمة بالنسبة لمستقبل الجزائر والجزائريين، وحتى تتحقق اهدافه يجب أن يصاحب الإنفاق الضخم آليات المتابعة والرقابة من خلال مؤسسات قوية وفعالة تضمن تحقيق الأهداف دون تبذير.

يمكن القول أن أهداف الألفية من وراء هذه المخططات والتي بدآ العمل بها منذ 2000، مست جميع القطاعات، وكان أمام الدولة لتحقيق أهدافها تلك تكثيف جهودها في مجالات محددة أهمها:

[1] قانون المالية التكميلي 2009:2005 ،الجزائر.أفريل 2005.

- تحسين إطار الاستثمار وذلك من خلال ترقيته هذا من جهة ففي إطار التحضير للشراكة الفعلية مع الإتحاد الأوروبي و الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، تعتزم الحكومة العمل على مضاعفة فعالية الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ولجان مساعدة مشاريع الاستثمارات وتحديد موقعها لصالح المستثمرين الجزائريين، و كذا تحسين مستوى جهودها و مواصلتها لجلب الاستثمار الأجنبي، ومن جهة أخرى من خلال تسوية مسألة العقار، خاصة العقار الصناعي الذي غالبا ما يشار إليه على أنه عائق أمام ترقية الاستثمار فقد سبق وأن كان محل إصلاح لتسيير المناطق الصناعية و مناطق النشاط فهذا الإصلاح يسمح بتثمين المناطق الموجودة، وتطوير مناطق جديدة، وجمع الخدمات الضرورية للمستثمر، و كذا العمل على احترام التشريع المتعلق بتهيئة الإقليم, لفائدة الاستثمار المحلي والأجنبي.

– تقديم الدعم إلى بعض الصناعات بما أن أغلب مؤسساتنا الصناعية تعاني من اهتلاك وتقادم التجهيزات التي تعود إلى الثمانينات، الشيء الذي أدى إلى ارتفاع تكلفة منتجاتها وانخفاض جودتها، لذلك يجب تأهيل هذه المؤسسات في إطار الشراكة مع مؤسسات أجنبية، الشيء الذي يؤدي إلى زيادة إنتاجيتها وتحسين جودتها، وبالتالي قدرة هذه المؤسسات في التوجه للتصدير، كما على الدولة أن تسهر على عملية تأطير و تسهيل عقود الشراكة هذه.

–تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لما لهذه المؤسسات من أهمية في عملية التنمية الاقتصادية و امتصاص البطالة إلى جانب قيام هذه المؤسسات بإعادة تأهيل وتنمية مواردها البشرية لمواكبة متطلبات التكنولوجيا الحديثة، الشرط الأساسي لتطور هذه المؤسسات وتطور الاقتصاد الجزائري.

– مكافحة الاقتصاد غير الرسمي لأن تطوير الاستثمار يتطلب احترام جميع المتعاملين قواعد الشفافية و المقاييس و القوانين، غير أنه ينبغي أن نلاحظ أن ظهور اقتصاد السوق في بلادنا مؤخرا صاحبه ظواهر طفيلية وضارة عقدت الحكومة العزم على محاربتها، و تعتزم الحكومة مكافحة الاقتصاد غير الرسمي الذي صار مصدر ريع مرده إلى الغش الذي يعرقل تطوير الاستثمار ويعرض المؤسسات العمومية والخاصة التي تمارس نشاطها في ظل احترام القانون للخطر.

– عصرنة المنظومة المالية.إن عصرنة المنظومة المالية ورشة مفتوحة ينبغي استكمالها في الوقت الحاضر على ضوء الظروف الاقتصادية الكلية الملائمة أكثر، وفي سياق المسار الشامل للإصلاحات الذي يتحكم في نجاحها ينبغي أن يتحقق مجموعة أهداف:

- استكمال عصرنة أدوات و أنظمة الدفع الجارية حاليا.
- تحسين إدارة البنوك و المؤسسات العمومية للتأمين بما في ذلك الترقية للشراكة، تعزيز سوق رؤوس الأموال و ضبطها الفعال، من أجل حشد مكثف للموارد الداخلية لتطوير الاستثمار، وتسيير نشيط أكثر للأصول المالية.

- التطوير المؤسساتي للقطاع المالي لاسيما من خلال إقامة صندوق ضمان القروض لفائدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وصناديق الاستثمارات الأخرى.
- التطوير المنظم للموارد البشرية في القطاع المالي. +وأخيرا, إنعاش البورصة وتطويرها.

-إصلاح المنظومة البنكية; و ذلك بابتعادها عن التسيير الإداري و إتباعها الأدوات و قواعد التسيير البنكي المتعارف عليها دوليا، والحل الأمثل لتطوير النظام المصرفي الجزائري هو بخصخصة البنوك العمومية التي تعرف بالخدمة الرديئة لغياب المنافسة.

-إعادة الاعتبار لقطاعات أخرى; كالسياحة مثلا، التي كان لها نصيب في ذلك لأنها تعتبر القطاع الأكثر جذبا للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهي القطاع الذي يمكن أن يسهم في تطوير القطاعات الأخرى، و لذا نرى أن السياحة في بعض الدول تحتل مكانة مرموقة من بين القطاعات الأخرى في الاقتصاد انطلاقا مما تدره من النقد الأجنبي، وفي الحقيقة فهي لا تزال في بدايتها ومع ذلك فالوصول إلى الهدف ليس مستحيلا إذا تماثلت الجهود واستمرت.

-انضمام الجزائر إلى التكتلات الاقتصادية و تعزيز مكانتها عالميا، إضافة إلى الأهداف الأخرى يعتبر انضمام الجزائر إلى التكتلات الاقتصادية وتعزيز مكانتها عالميا أهم قرار في هذه الفترة، أن يكون قرار الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة مبنيا على ما نخسره أو ما نجنيه في حالة الانضمام أو عدمه، و أن لا يكون ذلك تحت تأثير ضغط كبار المضاربين، وأن توظف لصالحها النصوص المعتمدة حديثا من قبل المنظمة، مثل إجراءات الإنقاذ لحماية القطاعات الحساسة و الضعيفة.

إلى غاية الآن يمكن القول، أنه رغم أن هذه المخططات حققت أداء جيد للاقتصاد الكلي خلال الفترات التي جاءت فيها، إلا أن التأثير بوجه خاص على الصناعة و تنويع الصادرات لم يكن آدائه جيد، فالاستثمارات المحلية والأجنبية كانت ومازالت في مجالات غير قابلة للتداول كقطاع الخدمات والبناء والأشغال العامة، أي أن المخططات لم تثمر على صعيد النمو والاستثمار، حيث لم تؤدي إلى تحسين القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني، و من تم كانت هذه الإجراءات محدودة الأثر على قدرة الاقتصاد الجزائري على التكيف مع تداعيات العولمة المالية.

لذلك فان المسألة هنا هي مسألة إدراك طبيعة التحديات التي تفرضها العولمة بمختلف مظاهرها و هياكلها، و من تم إدراك طبيعة الوسائل الكفيلة اقتصاديا بمواجهة فعالة لهذه التحديات، وذلك بصياغة البدائل الفعالة و إعداد الاستراتيجيات التي من شأنها أن تحضر وتأهل الاقتصاد الجزائري للاندماج في الاقتصاد الدولي وفق المستجدات الأخيرة بأحسن كيفية.

و بما أننا بصدد دراسة تأثير العولمة المالية على الاقتصاد الجزائري ، فانه لابد من دراسة حركة تدفقات رؤوس الأموال إلى البلاد عبر الاستثمار الأجنبي ، وسنعرج بدراسة تأثير العولمة المالية على الاقتصاد الجزائري من خلال تأثر الجزائر بالأزمات الخارجية على غرار أزمة الرهن العقاري العالمية.

المبحث الثالث: الاقتصاد الجزائري و تحدياته أمام العولمة المالية

إن للعولمة المالية تأثير على الاقتصاد العالمي من خلال الأزمات المالية العالمية، وان تأثيرها على الاقتصاد الجزائري سيتضح هو الآخر من خلال واقعه الحالي و تحدياته أمام هذه الأزمات المالية خاصة أزمة الرهن العقاري.

كما سنتطرق هنا أيضا إلى المؤشرات الاقتصادية التي من شأنها تبيان الآثار الناجمة عن العولمة المالية وتأثيراتها على الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري

نعم إن العولمة المالية أزالت كافة الحواجز بين الأسواق المالية وحررت حركة رؤوس الأموال فأصبح العالم في ظلها قرية صغيرة إذا حدث أمر جانبها تأثر الباقي، ولقد كان للأزمة المالية العالمية التي عرفت بأزمة الرهن العقاري، انعكاسات مالية وتجارية ونقدية عديدة على اقتصاديات العالم المختلفة والتي سبق بحيث تفاوتت حدتها تبعا لمستوى الترابط الموجود بين اقتصاديات العالم المختلفة.

و بالنسبة لانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري, ذهب " عبد الوهاب بوكروح " الباحث المتخصص في الاقتصاد الجزائري إلى وصفه بأنه متخلف مقارنة مع الاقتصاد العالمي، قائلا أن نظامه المالي لا يتماشى مع النظام العالمي، فهو برأيه نظام مغلق بمعنى أن علاقة الجزائر مع المنظومة المالية العالمية لا تتم إلا من خلال صادرات المحروقات.

ومن وجهة نظر المتخصصين في الملف الاقتصادي الجزائري، فإن هذه الأزمة كانت لها انعكاسات تجارية، مالية ونقدية على الاقتصاد الجزائري، إلا أن أخطر هذه الانعكاسات تمثلت في تدني إيرادات البلد من العملات الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات، ولقد أثبتت هذه الأزمة مرة أخرى مدى هشاشة الاقتصاد الجزائري المرتبط بتصدير المحروقات والذي يتطلب تنويعا، كما فرضت من ناحية ثانية التفكير في أشكال جديدة لتسيير احتياطات الصرف التي يشرف عليها بنك الجزائر.

ولو حاولنا دراسة انعكاسات الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري من خلال حصر الروابط التجارية، المالية و النقدية الموجودة بين الاقتصاد الجزائري والاقتصاد العالمي لوجدنا أن الأزمة المالية العالمية يمكن أن تؤثرعلى اقتصادنا من خلال مؤشرين:

- قيمة الدولار الأمريكي: حيث يقيم تصدير النفط بالدولار، وإذا تواصلت أزمة الاقتصاد الأمريكي وتحولت إلى انحسار، ستتدهور قيمة الدولار الذي تخضع له قيمة صادراتنا بشدة، أما فيما يتعلق بقيمة احتياطاتنا للصرف فإنها قد تتراجع نتيجة تراجع قيمة الدولار.
- التضخم العالمي: يأتي عامل آخر يجب أن نحذره وهو التضخم العالمي خصوصا التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية الذي يؤثر على سنداتنا في الخزينة الأمريكية فعندما تتجاوز نسبة التضخم نسبة فوائد توظيف هذه السندات سنسجل خسائر بنسبة التضخم في الوم أ.

ومن الناحية التي نرى منها الاقتصاد الجزائري للوهلة الأولى نجد أن صادراته تتكون في أغلبها من صادرات المحروقات وهي التي شهدت تباطؤ بفعل تناقص مستوى الطلب العالمي على البترول، أما من حيث وارداته فإن انخفاض أسعار المنتجات في الأسواق الدولية لم يكن ينعكس على السوق الجزائرية بسبب الجوء السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة الدينار .

فعلا لقد كان لانخفاض سعر النفط انعكاسات مالية معتبرة على الجزائر وعلى إيراداتها من العملات الصعبة التي شهدت تقلصا معتبرا، فازداد الوضع خطورة في ظل انخفاض معدل صرف الدولار باعتباره عملة تسعيرة النفط، في وقت كانت فاتورة الواردات تسدد بعملة الأورو القوية، هكذا وجدت الجزائر نفسها تتكبد خسائر معتبرة نتيجة صادرات تحصل قيمتها بدولار متدهور وواردات تسدد بأورو قوي.

ولا يتوقف الأمر عند هذا المستوى، بل فاحتياطات صرفها الموظفة في أذونات الخزانة الأمريكية بفائدة 2 % معرضة للتبخر هذا ما حذر منه "عبد الرحمان مبتول " أستاذ الاقتصاد في الجامعة الجزائرية، و توقع أن الجزائر ستخسر ما يقارب 30 % من تلك السندات لو قامت بسحبها و بيعها.

و لكن يبقى جانب مهم يميز الاقتصاد الجزائري، فعدم ارتباط النظام المالي الجزائري بالنظام المالي الدولي، الذي يظهر من خلال غياب سوق ما بين البنوك وفي ظل إتباع تشريع صارم في مجال الصرف جعل هذا النظام في مأمن من التقلبات المالية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية، فالخسائر التي يمكن أن تلتحق بالبنوك و صناديق الاستثمار و كذا القطاع الخاص

الذين يتعاملون مع السوق الأمريكية ومع كل الأسواق التي لحقتها أضرار أزمة الرهن العقارية تبقى غير مهمة، إذن مما لا شك فيه أن تأثير الأزمة العالمية على الاقتصاد الجزائري يبقى بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى، و ذلك للأسباب التالية:

- عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.
- عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.
- انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذلك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات وذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي.
- اعتماد الحكومة الجزائرية على الموازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق وهذا ما يجنبها أي انعكاسات في حالة انخفاض أسعار البترول، وهذا الإجراء لم يتفهمه الكثيرون لكنه أثبت نجاعته فعلا الآن

وفيما يلي سيتم تحليل انعكاسات الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري عبر تحليل مختلف القنوات التي تربط الاقتصاد الجزائري بالاقتصاد العالمي، سواء التجاري، المالي و النقدي.

أولا الآثار التجارية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري:

- **تقلص صادرات الجزائر من المحروقات و تدهور مستوى ايرادها:**

باعتبار أن الجزائر من الدول العربية المصدرة للبترول والذي ساهم في ارتفاع المداخيل خلال النصف الأول من سنة 2008، حسب تقرير البنك العالمي الذي أشار إلى أن الجزائر حققت نسبة نمو ب 4.9 % هذه السنة مقابل 3.1 % سنة 2007 ،وقدرت نسبة النمو خارج المحروقات ب 6 % وهي نتاج النفقات العمومية في قطاعات مثل البناء والخدمات المتعلقة بالبنى التحتية والهياكل القاعدية، كما أشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من سنة 2007 بـــ 130 مليار دولار بزيادة قيمتها 30 مليار دولار مقارنة بنهاية 2007، إلا أن تراجع الأسعار بدأ يشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر فانخفاضه من 147 دولار للبرميل الواحد إلى حوالي 40 دولار للبرميل الواحد نتيجة تقلص الطلب العالمي على هذه المادة الإستراتجية بسبب دخول الاقتصاد العالمي حالة من الركود اثر سلبا على مداخيل الدول النفطية حيث انخفض مستوى النمو الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، الصين، اليابان و الهند بسبب الأزمة المالية العالمية ما أثر على مستوىق الطلب، وازداد هذا الأمر تعقدا في ظل وجود سياسات ترشيد استهلاك الطاقة ووجود بدائل طاقوية مثل الفحم ووجود عرض فائض من النفط، خاصة وأن المحاولات المتكررة المبذولة من طرف منظمة الأوبك لوقف هذا التدهور من خلال تخفيض مستوى

الإنتاج لم تفلح بسبب تدخل أطراف أخرى في سوق النفط، وبالفعل إن انخفاض أسعار المحروقات في السوق العالمية وما ترتب عنه من تقليص إنتاج كل دولة منتجة ومصدرة للنفط يترتب عنه تقلص ايرادها من صادرات المحروقات وبالتالي تأثر ميزانيات حكوماتها وهكذا بالنسبة للاقتصاد الجزائر،فإنه من مجموع المداخيل المتأتية من تصدير المحروقات لا بد أن يتم اقتطاع مبلغ مالي معتبر يقارب 20 مليار دولار يخصص لشركة سونطراك من أجل ضمان إعادة الإنتاج والحفاظ على مستوى الإنتاج للسنة السابقة وتوفير إمكانيات لتطوير الإنتاج لاحقا، ودفع أرباح الشركاء الأجانب.

- **انخفاض أسعار المنتجات المستوردة و تزايد فاتورة الواردات الجزائرية:**

إن الأزمة المالية العالمية بتحولها إلى حالة من الركود الاقتصادي انعكست جانبا على بعض الجوانب في الاقتصاد الجزائري وتمثلت في انخفاض أسعار العديد من السلع في السوق العالمية، فكما يؤدي نمو الاقتصاد العالمي إلى زيادة أسعار السلع، فركوده يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع، وباعتبار الجزائر بلد مستورد للسلع فالأزمة نافعة للاقتصاد على الأمد القريب.

كما أن انخفاض تكاليف مواد الإنتاج قد يخلق ديناميكية في الاقتصاد و مثال ذلك , انهيار أسعار الحديد ساعدت قطاع العقار في الجزائر على النهوض بعد تعثره اثر ارتفاع أسعاره في السوق العالمية، إلا أن السلطات الجزائرية وحفاظا على احتياطي البلد من العملات الصعبة لجأت إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري للتأثير على الطلب على الواردات ومن ثم الإبقاء على فاتورة الاستيراد على الأقل عند مستواها السابق.

و الجدول التالي يمثل واردات الجزائر خلال فترة الأزمة المالية العالمية.

جدول رقم 09 يمثل واردات الجزائر حسب مجموعات المنتجات خلال سنتي 2007- 2008. الواحدة :امليار دولار أمريكي.

مجموعات المنتجات	سنة 2007		سنة 2008	
	القيمة	النسبة %	القيمة	النسبة %
سلع استهلاكية غذائية	4.954	17.93	7.716	19.71
مواد موجهة للإنتاج	8.754	31.68	11.832	30.22
تجهيزات	8.680	31.41	13.196	33.70
سلع استهلاكية غير غذائية	5.243	18.98	6.412	16.38
المجموع العام	27.631	100	39.156	100

المصدر Ministère des finances direction générale des douanes Centre nationale de l'information et des statistiques. Statistiques du commerce intérieur de l'Algerie

لقد بلغت فاتورة الواردات الجزائرية خلال سنة 2008 حوالي 40 مليار .حقيقة نسبة معتبرة من هذه الفاتورة وجهت لاستيراد التجهيزات الصناعية، في حين نجد أن قيمة فاتورة الغذاء تقارب 8 مليار دولار، هذا الوضع كان يحتاج إلى تصحيح وتم ذلك من خلال تقليص قيمة الدينار من أجل كبح الواردات.

ثانيا: الآثار المالية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري

- **الانعكاسات المالية للأزمة المالية على الجهاز المصرفي و المالي الجزائري:**

يمكن القول من البداية أن النظام المالي و المصرفي الجزائري في منأى عن الأزمة المالية العالمية، نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية و هذا حسب رأي كل من الخبير الاقتصادي " عبد الرحمان بن خالفه " و" عتو عيسى" الأمين العام للبنوك و التأمينات، و الخبير الاقتصادي " بشير مصطفى "، فالبنوك الجزائرية تعتبر بنوك تجزئة، و القروض المقدمة للأفراد لا تشكل إلا نسبة محدودة لا تتعدى 10 % من حافظة البنوك الجزائرية، في هذا الصدد كشف الدكتور ''عبد القادر بلطاس'' الخبير الاقتصادي والمختص فى توريق القروض الرهينة أن الجزائر غير معنية بالفيروس الأمريكي لأنها لم تصل إلى مرحلة الانحراف حتى تتأثر، كما أن شروط منح قروض السكن على قلتها فهي محترمة بدقة متناهية في الجزائر، ومن ناحية أخرى نجد أن البنوك الجزائرية هي في أغلبها عمومية لا تمارس أعمال المضاربة ومن جهة أخرى فإن جزء كبير من الكتلة النقدية للجزائر هي الآن تدور في قنوات الاقتصاد غير الرسمي ولا تدخل البنوك و بالتالي فهي لن تأثر بالأزمة العالمية، وبالنسبة لتحديث البنوك الجزائرية العمومية فقد وضعت مخططات من أجل الخصخصة الجزئية لرؤوس أموالها مثلما هو الحال في القرض الشعبي الجزائري (CPA) و بنك التنمية المحلية (BDL)هاته العمليات تم تأجيلها مرارا و تكرارا لأسباب تنظيمية داخلية متعلقة بالبنوك في حد ذاتها.

أما بالنسبة لبورصة الجزائر فإن وضعها الحالي لا يسمح لها بدخول الأسواق العالمية، ومن تم فإنه من هذا الجانب لا يمكن للأزمة المالية الدولية أن تؤثر على الاقتصاد الجزائري.

- **انعكاسات الأزمة المالية على احتياطات الصرف الجزائرية:**

تأتي احتياطات الصرف الدولية من إيرادات الصادرات المختلفة، تسمح هذه الاحتياطات بمواجهة الصدمات الخارجية و طمأنة مديني البلد وكذا الحث على الاستثمار داخل البلد وأيضا حماية العملة المحلية و تمويل عجز ميزان المدفوعات، وهي تستعمل في تمويل التنمية الداخلية كما يمكن لاحتياطات البلد من العملة الصعبة أن توظف من الاستثمار الداخلي، في هذا الإطار نجد أن ضعف طاقة الامتصاص داخل الجزائر يدفع بهذه الأخيرة إلى توظيف أموالها بالخارج.

.حيث أشارت معلومات بنك الجزائر أن احتياطي الجزائر من العملات الأجنبية بلغ في أول ديسمبر 2008 حوالي 140 مليار دولار، ومن جهتها أشارت مصادر وزارة المالية إلى أن التوظيف بالخارج قارب 90 % من هذه الاحتياطات، حيث تم توظيف جزء من هذه الاحتياطات في شكل أذونات الخزانة الأمريكية، وجزء متواضع منها موزع بين اذونات الخزانة اليابانية والبريطانية والأوروبية ذات السمعة الجيدة ، وهي توظيفا تتميز بالطول النسبي لمدتها . فخلال الفترة 2001 – 2003 قد عملت الجزائر بتنويع توظيفاتها في شكل اورو (45 %) , الدولار (45 %)، والباقي مناصفة بين الين و الجنيه الأسترالي، إلا أن أزمة قرض الرهن العقاري دفعت بالجزائر إلى تفضيل التوظيف في اذونات الخزانة الأمريكية، علما بأن بنك الجزائر عمل على شراء الأورو عندما كان منخفضا، وهو ما جعل احتياطي الجزائر من هذه العملة على مستوى عال .

إذن يمكن القول أن البنك الجزائري يتبع في تسييره لاحتياطات الصرف مبدأً تدنية المخاطرة مع توفير السيولة من خلال ضمان استرجاع الأموال بأقل خطورة ممكنة في أسرع وقت ممكن من أجل تمويل ما يجب تمويله، هذا التسيير الحذر لاحتياطات الصرف الجزائرية مكن الأموال الجزائرية من تفادي المغامرة فهناك بنوك دولية خسرت أموالا كبيرة على غرار البنك السويسري الذي خسر 5 مليون دولار لكن في نفس الوقت يمكن القول أن التسيير الحذر فوت على الجزائر فرصا للحصول على إيرادات مالية تقدر بالملايير.

ورغم المخاوف بشان أذونات الخزانة الأمريكية، يمكن القول بأن توظيف الاحتياطات النقدية الجزائرية لها يعتبر توظيفا مضمونا حيث أن انخفاض قيمة هذه الأذونات لا يمكن أن يتم إلا إذا تم بيع كميات كبيرة ومفاجئة لهذه السندات في السوق العالمية، وفي حالة انخفاض قيمة الدولار فإن انخفاض قيمة هذه الأذونات سيزداد، وتجدر الإشارة إلى أن دولا مثل :الصين و اليابان و كوريا الجنوبية توظف حوالي 1300 مليار دولار في شكل أذونات الخزانة الأمريكية مما يدفع بها

إلى بذل ما في وسعها لمنع انخفاض قيمتها، ومن تم يمكن القول أن هذه البلدان تحمى أموال الجزائر المودعة في الخزانة الأمريكية.

ثالثا: الآثار النقدية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري:

ان الآثار النقدية المرتبطة بالأزمة المالية العالمية، تظهر في تخفيض قيمة العملات الرئيسية مثل : الدولار و الأورو و انعكاسات ذلك على الدول المختلفة، بخصوص هذه النقطة نجد أن الأزمة المالية لم تكن دافعا لتخفيض قيمة العملات القوية، إلا أن الأمر لم يكن كذلك بالنسبة للجزائر فارتباطها المزدوج بالعملتين الدوليتين الأورو والدولار يجعلها في وضع غير مريح إطلاقا، هكذا نجد أن الجزائر أسيرة هتين العملتين.

وأما عن آثار الأزمة المالية على معدل صرف الدينار الجزائري، فطريقة تحديد معدل صرف الدينار المتميز بحذر شديد من طرف البنك المركزي الجزائري يجعل هذه العملة في منأى عن مخاطر الأزمات فبالرغم من الطبيعة المالية للأزمة الملية فإن انعكاساتها دفعت السلطات النقدية الجزائرية في نهاية شهر ديسمبر 2008 إلى تخفيض قيمة العملة الجزائرية، فالانخفاض الكبير في أسعار المنتجات الغذائية في الأسواق الدولية على إثر الأزمة المالية زاد من طلب الجزائريين على هذه المنتجات بشكل أصبح يشكل تهديدا لاحتياطات الصرف الجزائرية التي انخفضت أسعارها بمعدل يصل إلى 25 % أو أكثر بالنسبة لبعض المنتجات، و لمواجهة احتمالات ارتفاع الطلب المحلي، بادرت السلطات النقدية بتخفيض قيمة الدينار بحوالي 20 % من قيمته،فارتفع معدل صرف الدولار إلى حوالي 73 في 2009 دولار وتقريبا نفس الفيمة في 2010 بعدما كان يقارب 65 دولار في 2008, في وقت قفز فيه الأورو إلى ما فوق 100 دج بعد أن كان يقارب 80 دج، إلا أن هذا التخفيض أثر على الرفع من إنتاج المؤسسات الجزائرية وبالحد من قدرتها التنافسية.

- **انعكاسات الازمه الماليه على الاستثمار الاجتبي في الجزاتر:**

إن عزوف رأس المال الأجنبي عن القدوم إلى الجزائر مرده إلى نقص الانفتاح والحرية في الاقتصاد الجزائري، رغم ما بذلته من خطوات جبارة في سبيل ذلك، ويعود نقص الانفتاح والحرية هذا إلى معايير الحصول على قروض، على رخص، دفع الضرائب، نقل او تحويل الملكية وتنفيد العقود...الخ، هذا المناخ الاستثماري المتاح في الجزائر يمكن ان يفسر عزوف رأس المال الأجنبي على القدوم إلى الجزائر مقارنة مع بعض الدول، رغم انه من الملاحظ في الفترة 2000 2006 التي سبقت الأزمة المالية العالمية، تميزها بارتفاع أسعار النفط التي شهدت فتح مجالات استثمار هامة كالاستثمار في قطاع المحروقات، الاتصالات، مشاريع البنى القاعدية، وهو ما يفسر الإقبال المتوسط لرأس المال الأجنبي على الجزائر، لكنه

إقبال يبقى محدودا مقارنة ببعض الدول العربية خاصة المجاورة، فخلال سنة 2005 وفيما يخص استقطاب رؤوس الاموال الأجنبية المباشرة، احتلت الجزائر المرتبة الثامنة ضمن 14 دولة عربية بحوالي 2.07 مليار دولار، في حين استطاعت المملكة العربية السعودية استقطاب حوالي 6 مليار دولار، و حصل المغرب على 3.7 مليار دولار، اما سوريا فقد استفادت من 2.7 مليار.

أمام هذا الوضع شدد البروفيسور 'فوزي بن سبع' على هامش اللقاء ل "الفجر' على إستراتجية الجزائر على جذب الاستثمار الأجنبي في الوقت الحالي من خلال: تطوير المؤسسات الاقتصادية وتفعيل قوانين الاستثمار بالجزائر والتي كما قال: على المؤسسات أن تجد واقعا لها في المنافسة المحلية والدولية وعليها أن تطبق الذكاء الاقتصادي تحضيرا لما بعد البترول، وهذا لجذب الاستثمارات الأجنبية خارج قطاع المحروقات[1].

كما أكد من جهته 'عبد الرحمان بن خالفة' على أن الجزائر تملك فرصة ثمينة حاليا، مادام أنها تنتمي إلى مجموعة الدول المغلقة تماما والتي تطبق قاعدة مراقبة الصرف التي تجعلها تتوفر على أدوات تحكم لتجنب الأزمة المالية، فهو في توقعه يقول بأن الجزائر تعتبر من الأسواق الهادئة والواعدة في الوقت القريب بفضل الموارد الهامة التي تتوفر عليها، كما أن الهدوء والاستقرار من شأنهما أن يصبحا من العوامل الجاذبة في مجال تنافسية الأسواق.

وعلى اثر هذا طالب الخبير الاقتصادي 'عبد الرحمان بن خالفة' الحكومة بمواصلة الإصلاح المالي و عدم التحجج بالأزمة لمواصلة تقوقعها أمام كل الأصوات المطالبة بتسريع وثيرة الإصلاح والانفتاح خاصة الانفتاح البنكي على مستوى البورصة لجذب استثمارات المحافظ[2]

وفي هذا الصدد، لم يتردد 'مالك سراي" صاحب مكتب الاستشارة الخاص بالمستثمرين في الدعوة إلى فتح حوار بين جميع المعنيين للنظر في أحسن الطرق الخاصة بتوظيف الاحتياطات الجزائرية، مشيرا إلى تحبيذه لفكرة استثمارها كما تقوم به دول الخليج، وهنا ذكر بان الجزائر أصبحت مقصد الكثير من لمستثمرين الأجانب و العرب، حيث أعلن البعض منهم عن رغبتهم في إنجاز 17 مشروعا سياحيا بقيمة إجمالية تصل إلى 250 مليار دولار، فهؤلاء كما لاحظ 'مالك سراي' يريدون توظيف دولاراتهم في الجزائر لجعلها أكثر مردودية[3].

[1] عبدو ج: **استراتجية حماية الاقتصاد الجزائري لمواجهة الأزمة المالية**، يومية الفجر، 2009-03-30.

[2] جمال بن محمد ندوة الشروق اليومي متاح في الورقة الالكترونية .http://aljazeeratalk.net/formi/archive

[3] حنان جيمر، سراي يحذر من تأثير الأزمة المالية على الجزائر يومية المساء 2008-02-18.

من جهته, أكد و بشدة 'عبد الرحمان مبتول" أستاذ المناجمنت الاستراتيجي على تسريع عجلة الاستثمار و على إغرائه بالجزائر لأنه في نظره توقع بأن استمرار الأزمة المالية العالمية لمدة أطول سيكون له انعكاسات و تراجع حاد لإيرادات الجزائر من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار البترول والغاز ما يؤثر بالسلب على مصير احتياطي الاقتصاد الجزائري إن استمرت الأزمة طويلا، فهذا من شأنه أن يؤثر على تقه المستثمرين الاجانب حول الاقتصاد الجزائري، وهو شان سيكبح قدوم رؤوس الاموال الأجنبية هكذا يمكن القول ان اثار الأزمة المالية العالمية على الأسواق العالمية المالية، النقدية والتجارية، تؤثر بالسلب على تقييم موجودات البنوك العالمية وما يتبعه من تخفيض لأرباحها ومنها التأثيرعلى قيمة الاستثمارات داخل الجزائر وخارجها، خاصة وأن هذه الأزمة ممكن ان تحد من الاستثمارات الخارجية التي كانت من الممكن ان تأتي إلى الجزائر والسبب قد يرجع للوضع المالي الحرج الذي يعاني منه المستثمرين الاجانب انفسهم.

عموما نستطيع التأكيد على أن الازمة المالية بكل ما تحمله من أثار سلبيه جاءت لتكشف مدى ضعف و هشاشة الاقتصاد الجزائري الذي يبقى مرتبطا بقطاع واحد هو ذاته رهين التطورات التي تحدث في الاقتصاد العالمي أي ما ينجر عن العولمة المالية، إن الوضع يقتضي التفكير مليا في وضع سياسة اقتصادية تسمح بتنويع الاقتصاد الجزائري لوضعه في مأمن من تقلبات الاقتصاد العالمي وتداعيات العولمة المالية، و اليوم الجزائر تتوفرعلى موارد تسمح لها بإتخاذ الإجراءات التي تراها مناسبة بعيدا عن الضغوطات المالية التي عاشتها في وقت مضى، يكفي ان يتم استغلال تلك الموارد المتاحة لإحداث تنمية حقيقة وعدم تركها مجمدة.

المطلب الثاني: آثار العولمة المالية على الاقتصاد الجزائري من خلال المؤشرات الاقتصادية.

أولا مؤشر معدل التضخم

الجدول رقم10 تطور معدلات التضخم في الجزائر(الوحدة)%

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل التضخم	3.9	4.5	8.9	3.3	2.92	4.87	6.4	5.6	3.5	2.3	2.1

تظهر معطيات تطور معدلات التضخم التي كانت سنة 2010 تقدر ب 3.9 ثم ارتفعت حتى وصل إلى حد % 8.9 سنة 2012 ، وتعكس التذبذبات والارتفاعات في معدل التضخم عدم قدرة الحكومة على السيطرة على المضاربات وبالتالي ترتفع الأسعار وتنخفض طريقة غير متحكم فيها، بالإضافة إلى الارتباط الخارجي في المواد

الأساسية كالقمح والبن وغيرها من المواد والتي شهدت هي الأخرى تغيرات كبيرة في أسعار سواء نتيجة الأزمة العالمية مثلا في 2008، أو نتيجة عوامل أخرى تتعلق بمصدري هذه المواد.

إن التضخم في الجزائر يخضع للعديد من العوامل الخارجية والداخلية، وحتى الداخلية قد تكون هيكلية أو نقدية والتي قد يصعب التحم فيها ولكن تعدد أدوات السياسة الاقتصادية واذا استعملت بشكل جيد قد تسمح بالتأثير المباشر أو غير المباشر عليه.

لا تبدو حدة الارتفاع في التضخم لسنتي 2015 و 2016، رغم تراجع وتيرته في 2017، أنها راجعة إلى المحدّدات الكلاسيكية للتضخم(أي تطور الكتلة النقدية، تغير معدل الصرف، الأسعار العالمية للمنتجات الأساسية، التضخم المستورد.)

و لم تكن الزيادات في الأسعار، لاسيما أسعار السلع الاستهلاكية غير الغذائية، التي جرّت التضخم، متناسبة مع تغيرات هذه المحدّدات .بالفعل:

1-عرفت الكتلة النقدية في 2015 و 2016 شبه استقرار؛ و لم ترتفع إلا قليلا خلال سنة 2017

2-كما لا يمكن للانخفاضات في سعر صرف الدينار، ابتداء من شهر جويلية2017 أن تُفسّر هذه الارتفاعات في وتيرة التضخم، حيث لا تمثل السلع المستوردة سوى ما يُقارب 25 ٪ من السلع والخدمات المدرجة في احتساب مؤشر الأسعار عند الاستهلاك.

3-كان التضخم عند البلدان الشريكة، أقل بكثير من ذلك المسجل في الجزائر.

4-كانت الزيادة في الضريبة على القيمة المضافة جدّ مُتواضعة. بالتالي، تُترجم هذه الوضعية ضُعف المنافسة والتنظيم والرقابة على مستوى العديد من أسواقالسلع والخدمات، والتي يتميز البعض منها بتواجد وضعيات مُهيمنة.

ثانيا مؤشر معدل البطالة

الجدول رقم11 تطور معدلات البطالة في الجزائر(الوحدة)%

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل البطالة	10	10	11	9.8	10.6	11.2	10.5	12.3	11.1	11.7	11.4

تظهر الأرقام أن الجزائر خلال فترة الدراسة استطاعت أن تخفض من معدلات البطالة بشكل فعال حيث انخفضت من 29.5 % سنة 2000 إلى 9.8 % في 2013 ، وهذا يؤشر على أن سياسة الطلب الفعال المنتهج من قبل الدولة والمتجسد في ب ا رمج الانعاش الاقتصادي، ومع ذلك فإن استقرارها منذ 2009 في حدود 10 % يعني أن هذه

السياسة لم تعد كافية لوحدها ووجب البحث عن حلول وأفكار جديدة لتخفيض مستويات البطالة إلى الحدود الدنيا، فمعدل % 10 يعتبر معدلا عاليا بالمقارنة مع الأهداف المسطرة للسياسة الاقتصادية .حيث يجب تحفيز واش ا رك القطاع الخاص بشكل فعال لامتصاص هذه النسبة، ومن جهة أخرى

فإن السياسة المتبعة في تخفيض معدلات البطالة مرتبطة ارتباطا جذريا ببقاء أسعار عالية للنفط وفي حالة ما انخفضت هذه الأسعار فإن الدولة لن تكون قادرة على الدخول في الاستثمارات والمشاريع لخلق الطلب الفعال المناسب.

تقدَّر نسبة البطالة ب 10,5 ٪ من القوى العاملة أي 1,27 مليون شخص اً(مقابل ٪ 11,2في سنة . 2015 وتبقى نسبة البطالة عند فئة الشباب(بين 16 و 24 سنة) مرتفعة، حيث ت قَدَّر ب 26,7 ٪، ولو أنها في انخفاض ب 3,2نقطة مئوية مقارنة بسنة 2015.

وفقا لأرقام الديوان فإن اليد العاملة النشيطة بلغت12 ، 277مليون شخص مقابل 12، 117في سبتمبر 2016 ما يمثل زيادة ايجابية قدرت ب 160 ألف شخص ما يمثل ارتفاع ب1 ، 3بالمائة.

ويعود هذا الارتفاع اساسا الى الزيادة في حجم اليد العاملة الباحثة عن العمل خلال الفترة المذكورة.

وبلغ عدد السكان البطاليين1 ، 508 مليون شخص اي ما يمثل نسبة بطالة قدرت ب 12، 3في المائة على المستوى الوطني مسجلة بذلك ارتفاعا ب1 ، 8نقطة مقارنة بشهر .سبتمبر2016

ثالثا معدل رصيد الميزان التجاري

الجدول رقم12 رصيد المي ا زن الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي(مليار دولار)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رصيد الميزان التجاري	18.2	25.9	20.1	9.88	0.45	-18	-20	14.3	-17	-29	-21

تشير نسبة رصيد الميزان الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي، تذبذب هذه الأخيرة حيث ارتفعت من 18.2 مليار دولار في 2010 إلى 25.9% . سنة 2011 ، ومن ثم تنخفض إلى 9.88 مليار دولار في2013 على مستوى الاقتصاد الكلي، يعكس العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات فائضاً في إجمالي النفقات الداخلية (الاستيعاب)على المداخيل الناجمة عن النشاط الاقتصادي الوطني وكذا فائض الاستثمار على الادخار .يساهم العجز في المالية العامة بشكل كبير في فائض الإنفاق الوطني على المداخيل.

فيما يخص حساب المعاملات المالية، وبعد العجز المسجل في سنة 2015 ، الراجع إلى تحويل 2,34 مليار دولار المتعلق بعملية سحب استثمار خارجي، سجّل في2016 رصيدا موجب اً قدره 186 مليون دولار .نتج هذا الفائض، أساسا، عن الارتفاع الواضح للاستدانة الخارجية، عقب تجسيد اقتراض الدولة الج زائرية لمبلغ قدره 900 مليون أورو لدى البنك الإفريقي للتنمية.

إجمالا، سجل الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات في 2016 عجزا قدره 20 مليار دولار,14
(، أي في تراجع قدره 1,51 مليار دولار مقارنة بسنة 2015
تراجع عجز ميزان المدفوعات التجاري ب 4 مليار دولار امريكي خلال سنة2017 رغم ارتفاع الخدمات المدفوعة بالعملة الصعبة وتحويل ارباح المؤسسات الاجنبية التي تنشط في الجزائر.وقد سجل الرصيد الاجمالي لميزان المدفوعات للجزائر عجزا بقيمة 21.76 مليار دولار في سنة 2017 مقابل عجز ب 20 مليار دولار سنة . 2016 ويتشكل ميزان المدفوعات من تدفق السلع (التجارة الخارجية للبضائع)والخدمات والعائدات وتحويل رؤوس الاموال ومجموع العمليات المالية المحققة بين الجزائر(من قبل الدولة والمؤسسات والخواص)وباقي العالم.

او بمعنى اخر مجموع مداخيل ومخارج العملة الصعبة التي تتم بين الجزائر ودول اخرى .وحسب تصنيف الفئات التي تكون هذا التدفق ,فان عجز الميزان التجاري(البضائع)قد حدد ب 31 ر 14 مليار دولار في 2017 مقابل 20 مليار % .دولار سنة 2016 واستمر بتكبد العجز في السنوات اللاحقة.

خاتمة الفصل

ما يظهر لنا فعلا أن الاقتصاد الجزائري كان و مازال يعيش واقعا متدهورا من جميع الجوانب صناعة, تجارة, إدارة, فلاحة..., فقد عاش و لمدة طويلة تحت رحمة القرارات عن طريق التخطيط المركزي بعيدا عن السوق و ميكانيزمات قوى العرض و الطلب و المنافسة. لتأتي صدمة البترول عام 1986 و تكشف عن هشاشة و ضعف المنظومة الاقتصادية, و بهذا أصبح الاقتصاد الجزائري يمر بمرحلة انتقالية.

ومن خلال دراستنا هذه حول واقع الاقتصاد الجزائري أمام العولمة المالية من حيث تطور الاستثمارات الأجنبية و تأثره بالأزمات المالية تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات نذكر منها:

- الاقتصاد الجزائري لم يواكب بصفة فعالة الانفتاح المالي, و ما يستوجب ذلك حتمية هيكلة الاقتصاد
- اقتصاد البلد يعتبر من ضمن الاقتصاديات المعتمدة على قطاع واحد في التصدير.
- إرادة الإصلاحات المالية و النقدية المطبقة في الجزائر متوفرة و لكنها تبقى غير كافية حتى تستطيع أن تعتمد على سياستها الوقائية في تجنب الأزمات الاقتصادية و المالية سواء المحلية أو العالمية .
- الجزائر تملك سوق مالي ضعيف و بورصة متخلفة ما يجعل استثمار المحافظ بها ضئيل جدا.
- مواكبة التطور المالي و الاقتصادي فرض على الجزائر إعادة النظر في المناهج و الأساليب المعتمدة 'خاصة الإصلاحات الأخيرة في إطار الدخول في منظمة التجارة العالمية.
- الأجهزة المالية الجزائرية بعيدة عن العولمة المالية التي لم تواكبها بعد, هذا ما جعل تأثر اقتصاد الجزائر بالأزمات المالية ضعيف.
- مناخ الاستثمار بالجزائر يبقى متأخرا عن بعض الدول الإفريقية ولاسيما العربية منها.

ومع هذا فإن العولمة المالية ممكن أن تسمح للاقتصاد الجزائري بتقليص العجز في الميزان الخارجي ولو بصفة مؤقتة أما إن كان هناك فائض في الميزان الخارجي فإن العولمة المالية توفر فرصة أكبر لإستثمار المداخيل وتسيير رؤوس الأموال وتنويع موارد التمويل و تنويع المحافظ بشروط أفضل.

من كل هذا يتضح أن العولمة المالية ليست شرا خالصا ولا خيرا خالصا بالنسبة لبلد نامي مثل الجزائر, فهي لن تؤدي بصورة آلية و تلقائية إلى الإضرار بها أو نفعهاء وإنما الأمر يتوقف عليها أولا و أخيرا فإذا ما أحسنت الجزائر تدبير

شؤون اقتصادها والأخذ بسياسات سليمة تزيد من قدرتها على المنافسة وتدعم مركزها التفاوضي مع الغير فستكون تداعيات العولمة المالية على الاقتصاد الجزائري مبشرة بالخير.

وهكذا رأينا أنه لابد أن نقدم بعض التوصيات ، وتأتي هذه التوصيات فيما يلي:

- التعامل مع العولمة المالية بمرونة وذلك باتخاذ الإجراءات اللأزمة والمناسبة حتى يستطيع الاقتصاد الجزائري تحقيق مصالحه وتعظيم مكاسبه.

- التركيز على الاقتصاد الحقيقي الذي يصاحبه إنتاج و تبادل فعليين.

- وضع مخطط محلي يقوم على تظافر الجهود في ظل شفافية تامة.

- إدخال تقنيات حديثة في السوق المالي الجزائري مع إنشاء أنظمة مالية قوية وعميقة وزيادة كفاءتها وإتباع سياسات اقتصادية سليمة مع إدارة الأعمال والمخاطر المالية إن وجدت.

- وضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط السوق المالي الجزائري وتضع المضاربة تحت المجهر ان وجدت.

- ضرورة تعزيز وتنشيط الخوصصة وخاصة منها التي تتم عن طريق البورصة من أجل إعطاء دفعه قوية لبورصة والعمل على تطويرها وتنشيطها لأن توفر سوق مالي متطور وبنوك عصرية تهيآن المناخ لدخول الاستثمار الأجنبي المحفظي.

- تسريع التوجيه نحو آليات السوق وذلك بتحرير الأجهزة المالية والاقتصادية من تدخل الحكومة الجزائرية.

- العمل على إظهار القدرة في استعادة رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في أسواق المال العالمية، وتدويرها في بورصة الجزائر والدعوة لأن تكون أولويات استثمار أموال الجزائريين داخل الوطن في مشاريع تنموية وإنتاجية.

- ضرورة العمل على تفعيل البنوك في تطوير وتنمية السوق المالي الجزائري.

- وضع حد للاعتماد الكبير على قطاع النفط و رسم سياسة التنويع الاقتصادي بتنمية القطاعات الأخرى من خلال زيادة صادراتها و تشجيع الاستثمار الأجنبي.

- ضرورة استعداد السلطات الجزائرية لمواجهة الاثار السلبية لإنفاق التحرير العالمي للقطاعات المالية و المصرفية ، و ضرورة السعي و العمل على تقليصها قدر الإمكان كما أن الآثار الإيجابية لن تتأثر بشكل تلقاني بل يجب التحفيز لها

وبشكل مكثف من خلال الالتزام بمعايير العمل المالي العالمي وهذا حتى يكون النظام المالي المحلي في وضعية جيدة تؤهله للانضمام بقوة إلى منظمة التجارة العالمية.

– ضرورة الاستفادة من الدروس التي طرحتها تجارب سابقة في مجال التعرض لمخاطر تحرير الخدمات المالية و المصرفية عن طريق تفادي جوانب الضعف و الخلل فيها.

الخاتمة العامة

العولمة المالية باتت ظاهرة واضحة المعالم، تمثل في الأخير انعكاس لاقتصاد تعولم ماليا فشكل خريطة عالمية معقدة، مفاتيحها أدوات وأسواق مالية أصبحت حاليا تبين لنا مدى وصولها إلى مراحل متقدمة من تطورها، تندمج فيها أسواق المال العالمية لتصنع واقعا ملموسا ينبغي التعامل معه بكل حذر للاستفادة اكثر من المنافع والتقليل من المخاطر.

فهي بالفعل عولمة جديدة تمتلك ديناميكيات حديثة وسماتها مثيرة للجدل، بالفعل لقد خلفت العولمة المالية الآن صناعة مالية مدعومة كبنية تحتية للأسواق المالية المتحررة التي شكلت هيكلا جديدا تتفاعل فيه التدفقات المالية في العالم عبر الاستثمارات المباشرة التي طرحت نفسها لتعيد صياغة النظام المالي العالمي ويصبح عدم الاستقرار حالة عامة لديه تتكرر فيه الأزمات بين الفينة والأخرى وما نراه فعلا الآن هو أنه ليس هناك ثمة إجماع بين الاقتصاديين على آثار العولمة المالية ومنافعها بالنسبة للاقتصاد العالمي، فهناك من يرى جدواها في تدعيم الاستقرار بين الدول أو في انتقال الدول من مستوى تنموي معين إلى مستوى أعلى، في حين يرى آخرون أن اطلاق العنان أمام تدفقات رأس المال من شأنه تدمير الاستقرار المالي العالمي.

وهكذا يبقى القول بان العولمة المالية مادامت هي نتاج طبيعي لمجمل التغيرات التي حدثت في العالم في العقود الأخيرة وبقدر ما تعلق الآمر بموضوعها كتحدي تواجهه حكومات واقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، تبقى الاستجابة الطبيعية لها هي خيار التعامل مع هدا النظام الجديد ليس من منظور الرفض و إنما من منظور القبول و التفاعل.

ومن خلال بحثنا لموضوع العولمة المالية ودراسة حيثياتها، تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات هي:

- ساعد التقدم في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على ضخامة رؤوس الأموال الدولية و سرعة تدفقها وانسيابها من مكان لآخر على اتساع رقعة دول العالم لتخلق لنا ما يسمى بالعولمة المالية
- أن العولمة المالية شهدت تطورات مذهلة، كانت أهم أسبابها تسارع عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل.
- التحرر المالي اتجه نحو إطلاق حرية الحركة لأسعار الفائدة والصرف ما ساهم في التحول نحو عولمة الأسواق المالية وتدويل أعمالها وخدماتها.

- الاضطرابات التي عاشتها أسواق الصرف الأجنبي عقب الاتجاه صوب تعويم أسعار الصرف للعملات وأسعار الفائدة أصبحت ضرورة ملحة إلى ظهور الابتكارات المالية لتفادي مخاطر تقلبات تلك الأسعار، إلى أن تحولت هده المخاطر كسلعة متداولة في الأسواق.
- لضمان نجاح التحرير المالي ينبغي أن يكون مدعوما بسياسات اقتصادية ثابتة وبجهود لثقوية قدرة المشاركين في السوق على تقييم وإدارة المخاطر المرافقة لمعاملات تحرير رأس المال.
- تنويع الأدوات المالية في المؤسسات المالية هدفه الأول والأخير تجزئة المخاطر وتحسين السيولة.
- مزيد من التحرر المالي يعني مزيد من المخاطر للدول النامية، ومثال ذلك أثره على مرونة معدلات الفائدة و أسعار الصرف ما يمكن أن يؤثر على تفاقم خطر السوق المالي وعلى العديد من الاتجاهات الاستثمارية والتمويلية كالتأثير على العائد، التكلفة والخطورة.
- فتح الأسواق المالية لدى العديد من الدول خاصة النامية وسعيها لاستيعاب المستجدات في الأدوات والمؤسسات المالية والعمل على زيادة جاذبية أسواقها جعلها تتنافس على جذب الاستثمارات الأجنبية التي نجم عنها ظهور ما يسمى بالأسواق الناشئة أو الصاعدة.

انطلاقا من النتائج المتوصل إليها ومن أجل جعل دراستنا مفيدة أكثر تم تدعيمها بمجموعة من الاقتراحات والتوصيات نوجزها فيما يلي:

- ضرورة وجود آليات لسياسات تكاملية أكثر بين البلدان المتقدمة والنامية مع إنشاء أسواق مالية.
- ضرورة تكوين الكوادر البشرية و تحسين مستوى الاطارات و الكفاءات التي من شأنها أن تحسن أداء النشاط المالي و الاستثماري.
- ضرورة تحسين المناخ الجاذب لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بوضع آليات جذب لاستقطاب أكبر.
- التحرر المالي ليس موضوعا مجرد يمكن أن تفرزه الحكومة أي وقت تشاء آو في أي حين بل عليها اتخاذ الحيطة والحذر والتأني فهو موضوع مساهمة أجنبية في الاستثمار المباشر والاستثمار المحفظي.
- العمل على تنويع وتطوير الخدمات المالية قبل التحرر المالي حتى يتسنى للمستمر المحلي الاستثمار بما يريد ويستفيد من الخبرة قبل أن يأتي المستثمر الأجنبي.
- ضرورة العمل على وضع سياسات لإصلاح اقتصاديات الدول قبل مباشرة تحرير أسواقها ووضع تشريعات وقوانين صارمة تحكم نشاط الأسواق المالية وتحد من عمل المضاربين.

- العمل بنظام الإنذار المبكر للتنبؤ بالأخطار المالية قبل حدوثها، وتنمية إمكانيات وقدرات المعنيين بمجال إدارة الأزمات.
- و بالنسبة للدول العربية والجزائر، يجب على هذه الدول ان تساير العولمة المالية بالقدر الذي تميل اليه ظروفها الخاصة والمشكلات التي تواجهها والأهداف التي تتطلع إليها بحيث يمكن تعظيم منافع العولمة المالية وتجنب مخاطرها وانعكاساتها السلبية على اقتصادها الوطني ككل.

قائمة المصادر والمراجع

أولا باللغة العربية

الكتب

1 -أبو موسي أحمد: **الأسواق المالية و النقدية**، دار المعتز، عمان،2004.

2 -أحمد هيتي اقتصاد الجزائر المستقلة , ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائرء 1993.

3 -باري ايشينجرين و مايكل موسى: **صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال**، مجلة التمويل و التنمية, واشنطن ,ديسمبر:1998.

4 -باري جونستون: **تسلسل الاجراءات لتحرير حساب رأس المال، التمويل والتنمية**، ديسمبر 1998.

5 -بن دعيدة ع: **التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية**، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت. 1999.

6 -توماس ماير، جيمس س، دوسينبري: **النقود و البنوك والاقتصاد**، ترجمة: د.أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر،الرياض، السعودية، 2002.

7 -جلال أمين: **العولمة والتنمية العربية من حملة نابليون إلى جولة الأورغواي**، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 1999.

8 -حازم البهلاوي: **دور الدولة في الاقتصاد**، دار الشروق، القاهرة، 1998.

9 -حسني علي خربوش،عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة: **الأسواق المالية مفاهيم و تطبيقات**، دار زهران، عمان، 1998.

10 -رسمية قرياقص: **أسواق المال (أسواق رأس الماك الموسسات)**، الدار الجامعية، طبع نشر توزيع، الاسكندرية، 1999.

11 -رمزي زكي: **العولمة المالية والبلاد النامية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي**، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999.

12 -سي بول هالوود، رونالد ماكدونال: **النقود والتمويل الدولي**، ترجمة د, محمود حسن حسنين ود.ونيس فرج عبد العال، الرياض، دار المريخ للنشر،2007.

13 -السيد يس، **العولمة والطريق الثالث**، الهيئة المصرية للكتاب، مكتبة الأسرة، القاهرة، 1999.

14 -شذا جميل خطيب: **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، مؤسسة طابا، عمان، 2002.

15 -عاطف وليام اندراوس:**أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطليات تطويرها**،دار الفكرالجامعي، الاسكندرية، 2008.

16 -عبد الحميد المطلب: **العولمة الاقتصادية، منظماتها، تداعياتها**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.

17 -عبد المطلب عبد الحميد: **العولمة واقتصاديات البنوك**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005.

18 -عبد النافع الزرري، غازي فرح: **الأسواق المالية**، دار وائل للنشر،عمان، الأردن، 2001.

19 -عمر صقر: **العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة**،الدار الجامعية، 2003.

20 -فليح حسن خلف: **الأسواق المالية و النقدية**، جدارا للكتاب العالمي، عمان، 2006.

21 -فليح حسن خلف: **النقود و البنوك**،جدار للكتاب العلمي,عمان، الأردن ، 2006.

22 -محسن أحمد الخضيري: **العولمة الاجتياحية**، النيل العربية، مصر، 2001.

23 -محمد أحمد النبي: **الأسواق المالية الأصول العلمية و التحليل الأساسي**، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2009.

24 -محمد بلقام, حسن بهلول, الجزائريين الأزمة الاقتصادية و السياسية, مطبعة حاب, الجزائر,1993.

25 -محمد صفوت قابل: **الدول النامية و العولمة**، مكتبة النهضة المصرية،القاهرة.2003.

26 -محمد كمال الحمزاوي: **سوق الصرف الأجنبي**، متشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 2004.

27 -محمد مصطفي سليمان: **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية جمهورية مصرالعربية، 2006 .

28 -مروان عطون: **الأسواق المالية و النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 1998.

29 -منير ابراهيم هندي: **الأسواق الحاضرة و المستقبلية، أسواق الأوراق المالية و أسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية**، المعهد العربي للدراسات المالية و المصرفية،عمان، 1994.

30 -موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني: **التمويل الدولي**، دار صفاء، الاردن، 2008.

31 -ناصر دادي عدون: **اقتصاد المؤسسة**،دارا لمحمدية العامة، الجزائر، 1998.

32 -هانس بيتر مارتن، هارلد شومان: **فخ العولمة**، ترجمة د. عدنان علي، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2007.

33 -هوشيار معروف: **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

34 -وليد صافي، د. أنس البكري: **الأسواق المالية و الدولية**، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

الرسائل والأطروحات

1 - المسعود راوسي :**السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004** ، أطروحة دكتو ا ره في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية /2006.وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،2005 .

2 - نادية العقون :**العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج**، رسالة دكتو ا ره، جامعة . الحاج لخضر، باتنة، 2013.

المجلات والدوريات

1 حسن عبد الله المسراج،"الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع والطموحات"،مجلة شؤون الاجتماعية،العدد ،92 مصر 2006.

2 حنان جيمر، سراي يحذر من تأثير الأزمة المالية على الجزائر يومية المساء 2008-02-18.

3 سهام معطالله،وآخرون "دور النوعية المؤسسية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية" مجلة علمية فصلية ،العدد 78-79،بيروت، 2017.

4 عبدو ج: **استراتجية حماية الاقتصاد الجزائري لمواجهة الأزمة المالية**، يومية الفجر، 2009-03-30.

5 مصطفي العبد الله الكفري "، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان العربية" المؤتمر الاقتصادي الثالث والعشرون لجمعية العلوم الاقتصادية السورية،جامعة دمشق، 2015.

6 غير مذكور: **العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم**، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد 1، مارس 2007.

التقارير

1 - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، ماي، 1997.

2 - تقرير، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر لضمان جاذبية الاستثمار لسنة 2018.

3 - صندوق النقد الدولي: **آفاق الاقتصاد العالمي ماي 1995**، سلسلة دراسات اقتصادية ومالية عالمية من اعداد خبراء FMI، واشنطن، 1997.

4 - قانون المالية التكميلي 2009:2005 ،الجزائر.أفريل 2005.

المواقع الالكترونية

1 جمال بن محمد ندوة الشروق اليومي متاح في الورقة الالكترونية

http://aljazeeratalk.net/formi/archive.

2 - https://www.webhostingsecretrevealed.net/

3 -د. بودينة عبد العزيز، **العالم الرأسمالي في مواجهة أزمات ما بعد الحرب العالمية الأولى**، نسخة الكترونية مقتبسة من الموقع www.boudina.site.voila.fr

4 -'بريتون وودز'، **الاقتصاد والأعمال**، الجزيرة 29 مارس 2009، نسخة الكترونية مقتبسة من الموقع www.aldjazeera.net

5 -سعود مطلق السبيعي: **الإفراط في تحرير حساب رأس المال والأسواق المالية من أهم قنوات انتقال الأزمات المالية**، جريدة الرؤية، أكتوبر 2009، نسخة الكترونية مقتبسة من http//cmdocument and settings/nsfp/burau

ثانيا باللغة الفرنسية

1- Abdel hamid brahimi : l'économie algerienne, O P U, Algerie, 1991

2- Ben Patterson, Kristina Lygnerud : **determination des taux d'intèrèt** ,séries Affaires Economiques ; Econ 116 ,France,2001.

3- C.Dufoux, L. Margulici: **Finance international et Marchés gré a gré evolution et technique,** Ed Economica, france, 1991.

4- D Plihon, R.Boyer et autres : **les enjeux de la globalization financière, mondialisation au delà des mythes,** Ed Economica,France,1997.

5- D Plihon: **Banques: nouveaux enjeux nouvelles strategies**, la documentation française, France 1999.

6- D. Plihon : **la montée en puissance de la finance spéculative,** in A. Cartapins, **Turbulences et spéculations dans l'économie mondiale,** 1996, Ed Economica, P 3.

7- D. Plihon**, les mutations du système fnancier international,** in cahiers français'léconomie mondiale',n 269 janv- fev.

8- F. Tteulon :**les marchés de capitaux,** ed : seuil, paris, 1997.

9- F.Teulon, **la nouvelle éconmie monétaire,** Ed PUF, France, 1998.

10- flouzat: **Economie contemporaine**, T2 Les phénomènes monétaires, Ed PUF france.1997.

11- Gregory N. Makiw: **Macroéconomie**, traduit par jean Houard, Ed boeche, bruxelles,Belgique, 2004

12- H Bourguinat: **finance international**, 4édi thémis Economica, paris, 1999.

13- H Bourguinat: **les vertiges de Ia finance international**, Ed Economica, France, 1987.

14- H. Bourguinat : **Finance internationale,** Ed P.U.F. France, 1992.

15- How Pil Mahmood Pradhan**: la libéralisation Financière en Afique et en Asie**, in revue, finance, Et Developpement n‘2 du Juin 1997,France.

16- J P Lespes, J M.Siroen: **le risque du systme in finance internationl,** ed Armand Colin Franc,1993.

17- J. ADDA : **la mondialisation de l’économie,** Tome I, Genèse, Edition casbah, Algerie, 1998.

18- J. luc Bailly , G Caire, A Figliuzzi, V. le lièvre : **Economie monétaire et financière,** Ed, bréal, paris, 2001.

19- J. M Siroen: **Flux financière et syetème monétaire international,** in **finance internationales,** Ed Armand, Colin1993.

20- J.P. Allegret : **l’ampleur de la globalisation financière,** in revue problèmes économiques n- 2542 du 5-12 nov 97.

21- J.P. Petit, PH D’arvisenet, **Economie internationale la place des banques,** Ed DUNOD, France, 1999.

22- M. Aglietta, **la globalisation financière au défi des transformation de l’économie mondiale,** in revue question internationales n-22 du nov-déc, France, 2006.

23- M. Bassoni, A Bétoine: **Problèmes monétaires internatioaux**,Ed. Armand Colin,France.1998.

24- M. Durousset, **la mondialisation de l’économie,** Ed Ellipses, paris, 2004

25- PH. D’aversinet, J P petit : **Echanges et finance international**, la revue Banque,Paris, 1996

26- Saoussen ben gamra et dominique plihon : **politique de libération financière et crises bancaires,** Economie internationale 112, France, 2007.

27- Y. Crozet. L Abdlmalik. D Dufour. R. Sandretto : **les grandes questions de l’ économie mondiale,** Ed Armand,Colin, France, 2006.

الملخص:

مفهوم العولمة المالية لا يزال يثير جدلا واسع النطاق من حيث تحديد توجهاته و انعكاساته المستقبلية والذي لا يمكن استيعابه إلا في ضوء تحركات رؤوس الأموال و تغيرات الأسواق المالية التي تميزت بظهور الابتكارات المالية وزيادة حجم الإصدارات خاصة وأن العولمة المالية تشاركت معها موجة التحرير المالي و إطلاق حرية الحركة لمعدلات الفائدة وأسعار الصرف في ظل قاعدة اللاوساطة اللاتنظيم ورفع الحواجز.

والجزائر كأي دولة من الدول العربية ليست في منأى عن انعكاسات العولمة المالية التي تختلف بين المديين القريب والبعيد إلا أن تأثيراتها سواء الايجابية أو السلبية على اقتصاديات دول العالم العربي واقتصاد الجزائري ستكون ضعيفة والسبب في ذلك هو ضآلة حجم تدفق رؤوس الأموال إليهاء و قلة كفاءة السوق المالية و المؤسسات المالية المحلية.

الكلمات المفتاحية:

العولمة، الأسواق المالية، رؤوس الأموال، الابتكارات المالية، قاعدة الدلالات الثلاث، التحرير المالي، الاستثمارات المباشرة، استثمارات المحافظ، الأزمات، الاقتصاد الجزائري.

Resume de l'étude:

Le concept de mondialisation financière suscite encore de nombreuses controverses quant à la détermination de ses orientations et de ses répercussions futures, qui ne peuvent être assimilées qu'à la lumière des mouvements de capitaux et de l'évolution des marchés financiers qui ont été caractérisés par l'émergence d'innovations financières et l'augmentation du volume d'émissions, d'autant plus que la mondialisation financière a partagé avec elle la vague de la libéralisation financière et la libération de la liberté Le mouvement des taux d'intérêt et des taux de change sous la règle de la médiation non régulée et de la levée des barrières.

L'Algérie, comme tout autre pays arabe, n'est pas à l'abri des répercussions de la mondialisation financière, qui diffèrent entre le court et le long terme, mais ses effets, qu'ils soient positifs ou négatifs, sur les économies du monde arabe et l'économie algérienne seront faible, et cela s'explique par le faible volume d'afflux de capitaux et le manque d'efficacité du marché financier et des institutions financières locales.

les mots clés:

Mondialisation, marchés financiers, capital, innovations financières, règle des trois signes, libéralisation financière, investissements directs, investissements de portefeuille, crises, économie algérienne.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم إقتصادية

Université Mohamed Boudiaf a M'sila
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département: .....

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة)*: شريط وليد المولود(ة) بتاريخ: 1979/06/14 ب: قسنطينة

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أو ر.س.) رقم: 206456790 الصادرة بتاريخ: 2021/02/14 عن: بلدية المسيلة

المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم اقتصادية تخصص: اقتصاد دولي خلال السنة الجامعية: 2021/2020

والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان**: أثر العولمة المالية على اقتصاديات الدول العربية حالة الجزائر

.....

.....

.....

أصرح بشرفي أني إلتزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2021/06/14

التوقيع و البصمة

.....

*يحرر كل طالب (ة) تصريحا فرديا في حالة إعداد المذكرة من طرف أكثر من طالب(ة) واحد .

**يدرج هذا التصريح ضمن ملاحق المذكرة