

عنوان المداخلة: الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية

من اعداد:

د.خنوسة عديلة أستاذة محاضر "ب" بجامعة حسيبة بن بوعلي الشلف khanoussa.adila@gmail.com

د.فوضيل لحسن أستاذ محاضر "ب" بجامعة حسيبة بن بوعلي الشلف fodhil222@Yahoo.fr

الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

محور المداخلة: العولمة المالية و الأزمة المالية و التحولات في التمويل

يومي 4 و 5 فيفري 2019

جامعة محمد بوضياف مسيلة

ملخص:

العولمة متعددة الأطراف تؤثر على كل الحياة الاقتصادية، والإجتماعية، الثقافية والبيئية وكذا على العلاقات بين الحكومات و الأمم والقارات، وأدت العولمة إلى زيادة أوجه الترابط والتشابك وعلاقات التأثير والتأثير بين مختلف دول العالم، وهذا ينطبق على العولمة المالية خاصة، ويتمثل الهدف الرئيسي من الورقة البحثية في التعرف على ماهية العولمة المالية والأزمات المالية الناشئة في ظلها، ومن الهدف الرئيسي تتبثق منه الأهداف الفرعية التالية: التعرف على ماهية العولمة المالية، تحديد العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية، إبراز النتائج الإيجابية والسلبية للعولمة المالية، التعرف على الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية، و قصد الوصول إلى الهدف الرئيسي والإجابة على الإشكالية تم الإعتماد على المنهج الإستنباطي أداة التوصيف من خلال التعرض إلى مفهوم العولمة المالية ومراحلها والعوامل التي ساعدت على تطورها، واستخراج مختلف إيجابيات وسلبيات العولمة المالية على مختلف دول العالم، مع استعراض الأزمات المالية الناشئة في ظلها.

الكلمات الدالة: العولمة المالية، التحرير المالي، الأزمات المالية، عدوى الأزمات المالية.

Abstract:

Globalization affects the whole of economic, social, cultural and environmental life as well as the relations between governments, nations and continents. Globalization has increased the interlinkages, interrelationship, and impact and influence relationships among the various countries of the world. This applies to financial globalization in particular. To identify the nature of financial globalization and financial crises arising under it, and the main objective from which the following sub-goals emerge: identifying the nature of financial globalization, identifying the factors that helped the development of financial globalization, highlighting the positive and negative results of financial globalization, identifying the emerging financial crises in the context of financial globalization, the purpose of reaching the main objective and the answer to the problem was based on the descriptive approach. To the concept of financial globalization and its stages and factors that helped to develop, and to extract the various pros and cons of financial globalization to various countries of the world, while reviewing the financial crises arising under it.

Keywords: financial globalization, financial liberalization, financial crises, financial crisis infection

مقدمة:

شهد عقد التسعينات من القرن العشرين العديد من المتغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة، حيث تحول العالم إلى قرية صغيرة تسودها المنافسة، نتيجة لثروة المعلومات وتكنولوجيا الإتصالات فأصبح هناك سوق دولية واحدة، وظهرت التكتلات الإقتصادية العملاقة التي تسعى كل منها إلى إقتناص الفرص ومواجهة التحديات، في إطار إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال في ظل آليات السوق. ونتيجة لتلك التغيرات ظهر مفهوم العولمة الذي لا يمكن فهمها وإدراكها إلا في تلك التغيرات، وانتشرت على كافة المجالات التمويلية و المالية والإنتاجية و الإدارية، وتعددت أنواعها ولعل الإنتشار الواسع و الكبير لرؤوس الأموال يعتبر من أهم سمات العولمة الحالية، والتي تسمى بالعولمة المالية وهي من أهم القضايا التي تشغل السياسيين و الإقتصاديين ورجال الأعمال في العالم، ومن خلال ورقتنا البحثية هذه سنحاول الجابة على السؤال الرئيسي التالي: **ماهي انعكاسات العولمة المالية على مختل دول العالم؟**

• **أهمية الدراسة:** تستمد الدراسة أهميتها في العديد من الجوانب أهمها:

- أهمية العولمة المالية التي تهدف إلى إزالة الحواجز والعراقيل في وجه تحركات رؤوس الأموال الدولية.
- أهمية ما تخلفه العولمة المالية من آثار على مختلف جوانب النشاط الإقتصادي والمؤسسات المالية .

• **هدف الدراسة:** يتمثل الهدف الرئيسي في التعرف على ماهية العولمة المالية والأزمات المالية الناشئة في ظلها، ومن الهدف الرئيسي تنبثق منه الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على ماهية العولمة المالية.
- تحديد العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية.
- ابراز النتائج الايجابية والسلبية للعولمة المالية.
- التعرف على الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية.

• **منهج الدراسة:** قصد الوصول إلى الهدف الرئيسي والإجابة على الإشكالية تم الإعتماد على المنهج الإستنباطي من خلال أداة التوصيف من خلال التعرض إلى مفهوم العولمة المالية ومراحلها والعوامل التي ساعدت على تطورها، واستخراج مختلف ايجابيات وسلبيات العولمة المالية على مختلف دول العالم، مع استعراض الأزمات المالية الناشئة في ظلها.

• **أقسام الدراسة** تم تقسيم الورقة البحثية على النحو التالي:

أولاً: مفهوم العولمة المالية والمراحل التي مرت بها

ثانياً: العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية

ثالثاً: إيجابيات وسلبيات العولمة المالية

رابعاً: الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية

أولاً مفهوم العولمة المالية والمراحل التي مرت بها

لقد مرت العولمة المالية بعدة مراحل منذ نشأتها، وقبل التعرف على كل مرحلة على حدى نبرز ماهية العولمة المالية.

1: تعريف العولمة المالية لقد تعددت تعريف العولمة المالية بصفة عامة، وذلك من خلال وجهات النظر حولها، ومن التعاريف المتداولة نجد:

حسب **F. Teulon**: "العولمة المالية هي ظاهرة تتميز بظهور سوق موحدة لرؤوس الأموال تسير على الصعيد العالمي وذلك كنتيجة للتحركات الآنية للمعلومات، رفع الرقابة عن الصرف وتجانس الخدمات المالية المقترحة على المقترضين. فأصبح للأعوان الإقتصاديين الذين يودون الإقتراض أو توظيف رؤوس الأموال الإستقلالية مادام بإمكانهم القيام بهذه العملية سواء في الأسواق الوطنية أو الأسواق الدولية".¹

حسب **D. Pihon**: "العولمة المالية تترجم بظهور سوق موحدة لرؤوس الأموال على الصعيد العالمي، ومن ثم يمكن للشركات المتعددة الجنسيات أن توظف أو تقترض رؤوس الأموال دون حدود حيثما ومتى شاءت وذلك بإستعمال الوسائل المالية المتوفرة".²

حسب **عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي** "أن العولمة المالية هي الإفتتاح بدون حدود أو شروط على نشاط رأس المال الدولي الخاص، والقيام بإستثمارات مالية كالماتجة في العملات والأوراق المالية التي تتخذ من سوق رأس المال مركز لها".³

وبناء على التعاريف السابقة يمكن صياغة تعريف شامل للعولمة المالية حيث يمكن القول بأن العولمة المالية هي عبارة عن التكامل المالي الدولي الذي يسمح بالنمو السريع في المبادلات المالية الدولية، عن طريق زيادة الإستثمارات الأجنبية وإنشاء أسواق مالية عالمية تتدفق فيها الأموال بينالدول. وتعود البذور الأولى لظاهرة العولمة المالية في فترة الستينات والسبعينات، ثم تلاحت تطوراتها بسرعة في الثمانينات وفي فترة التسعينات أصبح العالم يوصف بأنه دولة واحدة يتأثر بأي قرار يصدر في أي جزء منه، وهكذا إندمج النشاط المالي للدول النامية في الإقتصاد العالمي، وتداخل نشاط الأسواق المالية وأصبح يتمتع بصفة عولمة النشاط المالي وإندمج الأسواق المالية، كما أن حركة الأموال أصبحت لا تعرف حدودا لها وتجوب العالم بحرية كبيرة دون قيود وإن كانت هذه الأنشطة قد بدأت بصفتها تابعة لعولمة النشاط الإنتاجي ولكنها إكتسبت بعد ذلك إستقلالية خاصة، وأصبحت لا تتعدى المعاملات والتسويات التي تتم في أسواق الصرف العالمية لإحتياجات التبادل السلعي سوى 10 % من حجم الصفقات اليومية في هذه السوق.⁴

2 المراحل التي مرت بها العولمة المالية

إن العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً، ف عمرها لا يتجاوز الخمسين سنة على أكثر تقدير و مهما يكن فقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية:

- **مرحلة تدويل التمويل غير المباشر:** إستمرت هذه المرحلة من 1960 حتى سنة 1979 و تميزت بما يلي⁵:

- أ - تعايش الأنظمة النقدية و المالية الوطنية المغلقة، بصورة مستقلة.
- ب ظهور و توسع أسواق "الأورودولار"، بدءاً من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.
- ج سيطرت البنوك على تمويل الإقتصاديات الوطنية، أي التمويل غير مباشر.
- د -إنهيار نظام الصرف الثابت، مع نهاية عشرينية الستينات لسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني و الدولار).
- هـ -إنهيار نظام "بروتودوز" في أوت 1971 و إنهاء ربط الدولار و العملات الأخرى بالذهب، مما مهد لتطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة. و بذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم.
- و -إدماج العوائد البترولية في الإقتصاد العالمي بعد إرتفاع أسعار البترول و تجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت إحتياجاتها من التمويل.
- ز -إنتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم و التي منحت العديد من القروض الدولية.
- ح -بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ط ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة و عقود الإختيارات على العملات و أسعار الفائدة.
- ي إرتفاع العجز في موازين المدفوعات و الميزانيات العمومية للدول المتقدمة لا سيما الولايات المتحدة.

2- مرحلة التحرير المالي: تزامنت هذه المرحلة مع وصول "مارقريت تاتشر" إلى الحكم في بريطانيا و تولي "بول فولكر" رئاسة الإحتياطي الفدرالي الأمريكي؛ و هما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الإقتصادية و المالية على المستويين الوطني و العالمي و امتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 و تميزت بما يلي⁶:

- أ - المرور إلى إقتصاد السوق و قد صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية و النقدية الوطنية ببعضها البعض و تحرير القطاع المالي.
- ب رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الولايات المتحدة الأمريكية و المملكة المتحدة و بذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا و خروجاً؛ و أعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية إنتشار واسعة للتحرير المالي و النقدي على المستوى العالمي.
- ج -التوسع الكبير في أسواق السندات (30% من مجموع الأصول المالية المصدرة عالمياً) و إرتباطها على المستوى الدولي و تحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية

الكبرى تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لاسيما سندات الخزينة. و سميت هذه المرحلة بمرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية.

د -توسيع و تعميق الإيداعات المالية بصفة عامة و التي سمحت بجمع كميات ضخمة من الإدخار العالمي و إجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات و النمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة.

هـ -توسيع صناديق المعاشات و الصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الإدخار. و هي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

- **مرحلة تعميم المراجعة و ضم الأسواق المالية الناشئة** امتدت هذه المرحلة من 1986 حتى الآن و تميزت بما يلي⁷:

أ - تحرير أسواق الأسهم، وكانت الإنطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم "big Bang" و تبعتها بعد ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمها مما يسمح بربطها ببعضها البعض و عولمتها على غرار أسواق السندات.

ب - ضم العديد من الأسواق الناشئة إبتداء من أوائل التسعينات و ربطها بالأسواق المالية العالمية مما شكل الحدث الهام و الأخير في مشوار العولمة المالية.

ج -الإنهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية و التي كلفت الإقتصاد العالمي آلاف الملايين من الدولارات من الخسائر، و تسببت في إفلاس الكثير من البنوك و المؤسسات المالية لاسيما الولايات المتحدة.

د -زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة وذلك بإستعمال وسائل الإتصال الحديثة و ربطها بشبكة التعامل العالمية، بحيث أصبح بإمكان المستثمر الياباني شراء الأدوات المالية التي يرغب في الإستثمار فيها من الولايات المتحدة الأمريكية بإستعمال أطراف الحاسوب الموجودة في اليابان بكل سهولة، أكثر من هذا قد تكون تلك الأدوات مدرجة في البورصات اليابانية وهكذا بالنسبة للمستثمر الأمريكي أو البريطاني أو الألماني.

هـ -زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.

و -تحرير أسواق المواد الأولية و زيادة حجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة.

ز -توسيع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية و تغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية حتى من طرف دول و مناطق خارج دول منظمة التعاون و التنمية "OCDE".

ومهما تكن مراحل العولمة المالية فإن هذه الظاهرة إنتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم و مست معظم الدول من بعيد و من قريب، وبذلك أصبح العالم فعلا قرية صغيرة يتم فيه نقل الملايين

- من الدولارات من مختلف جهات العالم في ثوان معدودة بإعطاء بعض الأوامر إلى الكمبيوتر و هكذا سيطرت الدائرة المالية على الإقتصاد العالمي في وقت قصير نسبيا.
- ومن خلال تعريفنا للعولمة المالية ومراحل نشأتها يمكن استنتاج بعض خصائصها فيما يلي⁸:
- تلعب العولمة المالية دورا أساسيا في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة فيما يتعلق بالديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية متداولها البنوك والمؤسسات المالية العالمية. في ظل العولمة المالية، ظهرت التكتلات المالية لتسيطر على مصادر التمويل وتوجهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العولمة المالية تؤثر على توزيع الإدخار العالمي وتوظيفاته في عالم وحيد القطب.
 - تسمح العولمة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة وكبيرة عبر المضاربة.
 - استخدام عقود الخيارات والمشتقات المالية على العملات وأسعار الفائدة من أجل التغطية والحماية من الأزمات.
 - ظهور وتوسع أسواق الأورودولار، بدأ من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.
 - حرية تحرك رؤوس الأموال مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد والتي تهدف إلى تحقيق أرباح باستثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية.
 - تسمح للدول النامية بالحصول على مصادر تمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية. وهذا ما يسمح لها بزيادة استثماراتها المحلية (إضافة إلى انفتاح هذه الدول).
 - يمكن الإعتماد على طرق الاستثمار الأخرى كالاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات في المحافظ المالية لتفادي المخاطر الناجمة عن التمويل بواسطة القروض.
 - الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
 - يمكن الحد من هروب الأموال إلى الخارج بتحديث النظام المصرفي والمالي وتوفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني.
 - تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا والخبرة في الإدارة و التسيير.

3 مؤشرات العولمة المالية إن العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعملية التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي، مما أدى إلى تكامل وإرتباط الأسواق المحلية المالية بالإقتصاد العالمي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية ويمكن الإستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما⁹:

المؤشر الأول: يعبر عنه تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات، كانت تمثل أقل من 10 % من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100 % في كل

من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد عن 200 % في كل من فرنسا، وإيطاليا وكندا في نفس السنة، والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول 1: حركة رؤوس الأموال في الأسهم والسندات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (1970-2000)

السنوات البلاد	1970	1775	1980	1985	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	2000
الو.م.أ	2.8	4.2	9.0	35.1	101	89	96	107	129	131	135.1	151.5	213	297
اليابان	-	1.5	7.7	63.0	156	120	92	72	78	60	65.1	82.8	96	134
ألمانيا	3.3	5.1	7.5	33.4	66	57.3	55	85	170	158	172	199	253	348
فرنسا	-	-	8.4	21.4	52	53.6	79	122	187	197	187	258	313	960
إيطاليا	1	0.9	4	18	27	60	92	192	207	253	470	672	-	-
كندا	5.7	3.3	6.9	26.7	55	64.4	83	114	153	208	194.5	234.8	358	464

المصدر: أنظر في ذلك إلى كل من:

- أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة إلى السوق المالي الكويتي، المؤتمر العلمي الرابع للريادة والإبداع، استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، كلية العلوم الإدارية والمالية، 2005، جامعة فيلادلفيا، الأردن، ص 09.

- محمد العربي ساكر، موقع الدول العربية من العولمة المالية (إشارة خاصة لحالة الجزائر)، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، 21-22 نوفمبر 2006، بسكرة، ص 04.

المؤشر الثاني: ويخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن 84 % من الإحتياجات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة. والجدول التالي يشير إلى تطور حركة التداول للنقد الأجنبي وهي متزايدة من سنة لأخرى حيث بلغت نسبة الزيادة سنة 2007 إلى 70 % وهذا ما يبينه الجدول أدناه:

الجدول 2: متوسط حركة التداول اليومي للنقد الأجنبي للفترة 1986-2007

رقم التداول العالمي المقدر (مليار دولار)	1986	1989	1992	1995	2004	2007
نسبة الزيادة للفترة (%)	-	46.4	11.6	13.6	36.7	71

المصدر: أنظر في ذلك إلى كل من:

أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة إلى السوق المالي الكويتي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

جريدة الشرق الأوسط، العدد 10530، 27/09/2007: <http://www.aawsat.com>

ثانيا العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية

إن العولمة المالية تتسارع بوتيرة أكبر في القرن الواحد والعشرين، وبشكل أكبر مما كان عليه الحال

خلال الربع الأخير من القرن العشرين، وذلك بسبب جملة من الأسباب والعوامل نوجزها فيما يلي:

1 - تنامي الرأسمالية المالية: لقد كان للنمو الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية والمتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية كالبنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق الإستثمار، وصناديق المعاشات... الخ، من خلال تنوع أنشطته وزيادة تركزه، دورا أساسيا في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في الأصول المالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج¹⁰. وقد إرتبط هذا النمو المطرد للرأسمالية بظهور الإقتصاد الرمزي، وهو إقتصاد تحركه مؤشرات البورصات العالمية (تحركه الأدوات المالية التي تتم تداولها داخل الحدود الوطنية وعبر الحدود بدون عوائق)، وتؤثر فيه التغيرات التي تحدث على معدل الفائدة، وسعر الصرف وميزان المدفوعات، المستويات العامة للأسعار، الشائعات... الخ.

2 - ظهور الابتكارات المالية: إرتبط نمو العولمة المالية بظهور عدد من الأدوات المالية الحديثة التي جذبت العديد من المستثمرين، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية ظهرت أنواع جديدة من الأدوات المالية التي أطلق عليها تسمية "المشتقات المالية" والتي تتيح للمستثمرين عدة إمتيازات منها: تنوع محافظهم الإستثمارية، التغطية ضد مختلف المخاطر المالية، المضاربة... فبرزت عقود الإختيار، والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات...

3 - عجز الأسواق الوطنية عن إستيعاب الفوائض المالية: حيث أصبحت هناك أحجام متزايدة من المدخرات والفوائض المالية على مستوى الأسواق المحلية في كثير من الدول عجزت أسواقها عن إستيعابها، وبالتالي إتجهت تلك الفوائض تبحث عن فرص أفضل للإستثمار في أسواق المال الخارجية نظرا لزيادة العائد، وهو ما أدى إلى تزايد الإتجاه نحو العولمة المالية. ومن ناحية أخرى أدى الإنخفاض الذي طرأ على أسعار الفائدة وتباطؤ النمو في الدول المتقدمة إلى خروج رأس المال منها ليبحث عن معدلات عائد أعلى في الدول الأخرى¹¹.

وعلى الرغم من قدم ظاهرة الإستثمار الأجنبي، فإن الجديد هو تعاضم حجم هذه الإستثمارات وتنوع الأدوات المالية المستخدمة، والإستقلال النسبي لتحركات رؤوس الأموال بعيدا عن حركة التجارة الدولية¹². **التقدم التكنولوجي:** يتكامل هذا العامل مع ما سبقه في الدور الذي تلعبه شبكات الإتصال ونقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي نشهده اليوم، في دمج وتكامل الأسواق المالية العالمية مما يسمح للمستثمرين بالفعل ورد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية وفورية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة، وانخفضت تكلفة الإتصالات السلكية واللاسلكية، وعمليات المحاسبة إلى درجة كبيرة وبمستويات واضحة، 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 واحدة¹³.

5- **نمو سوق السندات:** يمثل النمو الكبير الذي حدث في إصدار السندات وتداولها في الأسواق المالية جزء كبير من عمليات تسارع العولمة المالية في عقد التسعينات من القرن العشرين، ولاشك أن ذلك يرجع إلى أسباب كثيرة منها¹⁴:

أ- تحقيق الإستقرار الإقتصادي ومكافحة التضخم في عدد كبير من بلدان العالم، وهذا الأمر الذي جعل سعر الفائدة يكون موجبا.

ب - السماح للأجانب بالتعامل في سوق الأوراق المالية المحلية.

ج - استمرار عجز الموازين العامة للدول وتفضيل الحكومات معالجة تمويل عجزها من خلال طرح السندات وشركات القطاع العام لسد احتياجاتها التمويلية.

د - إن مراعاة شرط كفاية رأس المال في قطاع البنوك، طبقا لقواعد ومقررات بازل، قد حدثت من قدرة البنوك على تمويل الإستثمارات الثابتة للقطاع الخاص، مما اضطر هذا القطاع للجوء إلى سوق السندات.

و - حركة التجديد التي حدثت في إصدار السندات في السنوات الأخيرة أدت إلى إيجاد درجة كبيرة من التنوع في الإصدارات التي تلبي إحتياجات متنوعة للمقترضين وللمستثمرين، فإلى جانب الشكل الكلاسيكي للسندات (ذات معدل ثابت) هناك سندات بمعدل متحرك، وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم، وسندات بشراء مؤجل، وسندات بالعملة المزدوجة...إلخ.

ي - زيادة لجوء حكومات الدول النامية إلى هذا النوع من التمويل الخارجي بعد تدهور حجم القروض الحكومية والمصرفية والمعونات والمساعدات الرسمية.

هـ - ارتباط نمو أسواق السندات بالتقدم الحادث في الوساطة في هذا السوق، وازدياد حدة المنافسة بين بنوك الوساطة وبنوك الأعمال والبنوك التجارية، من أجل الحصول على رتبة الرائد في أسواق الإصدارات الأولية.

6- **التحرير المالي المحلي والدولي:** لقد تزايدت عمليات التحرير المالي المحلي والدولي مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، مع زيادة حركة تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة ومع تزايد عمليات التحرير المالي تسارعت العولمة المالية، وخاصة مع ربط ذلك بتحسين مناخ الإستثمار في كثير من الدول والسعي إلى جذب المزيد من الإستثمارات من خلال الأسواق المالية وغيرها. سنتعرض لهذا العنصر بالتفصيل في المطلب الثاني.

7 - **إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:** ومما زاد من وتيرة العولمة المالية حدوث تغيرات كبيرة في صناعة الخدمات المصرفية وإعادة هيكلتها، فقد توسعت دائرة أعمال البنوك محليا ودوليا وخاصة

بعد موجات التحرير المالي التي شهدتها، حيث إتجهت المؤسسات المالية إلى أداء خدمات مصرفية ومالية لم تكن تقوم بها من قبل¹⁵. وفي هذا السدد نشير إلى تغييرين هامين يتمثلان فيما يلي:

أ - دخول المؤسسات المالية مثل شركات التأمين وصناديق الإستثمار كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية.

ب - إتساع موجات الإندماجات فيما بين البنوك عبر مختلف الدول.

8 - إتساع قاعدة القروض المشتركة: إن من بين التجديدات العامة في سوق القروض الأوروبية طريقة القروض المشتركة، حيث يمكن قيام أحد البنوك بتوفير جزء كبير من القرض لمقترض واحد من دون زيادة المخاطر الائتمانية في ذلك البنك، وذلك بجعل القرض مشتركاً بين عشرات البنوك الدولية¹⁶.

9 - الخصخصة: لعبت الخصخصة دوراً كبيراً في توسيع نطاق العولمة المالية، وخاصة في ضوء تزايد عمليات التحرير المالي المحلي، في الدول التي توجد بها برامج واسعة للخصخصة والتي سمحت للأجانب بامتلاك هذه المؤسسات والمساهمة في ملكياتها. وقد شارك المستثمرين الأجانب في تنفيذ برامج الخصخصة في الدول التي كانت إشتراكية، وبعض الدول النامية، ومن ثمة هناك علاقة وثيقة بين زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى بعض الأسواق المالية وبرامج الخصخصة الموجودة في دول هذه الأسواق¹⁷.

ثالثاً إيجابيات وسلبيات العولمة المالية

هناك عدة إيجابيات وسلبيات للعولمة المالية على مختلف دول العلم نذكرها فيما يلي:

1 : إيجابيات العولمة المالية يترتب عن العولمة المالية عدة إيجابيات لكل من الدول النامية والدول الصناعية المصدرة لرؤوس الأموال.

- من بين الإيجابيات التي تحققت للعولمة المالية للدول النامية نذكر مايلي¹⁸ :

- أ- تمكن الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية بسبب الإبتتاح المالي للحصول على ما تحتاجه من رؤوس أموال لسد الفجوة في الموارد المحلية والذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة معدلات الإستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الإقتصادي.
- ب- تقلل من ميل هذه البلدان إلى الاستدانة الخارجية، فمع نمو التدفقات الرأسمالية الخاصة والممثلة في انسياب الإستثمارات الأجنبية المباشرة والإستثمار في المحفظة المالية يسمح بالإبتعاد عن القروض البنكية التجارية والقروض الحكومية من جانب الدولة، وهو أمر يساعد على التحرك نحو الحد من نمو حجم الديون الخارجية ونمو أعبائها.

ج- تؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات المختلفة، فالحكومات تميل لسد عجزها إلى طرح السندات في الأسواق الدولية نظراً لانخفاض سعر الفائدة الخارجي، كما أن القطاع الخاص يفضل اللجوء

إلى التمويل الأجنبي باعتباره التمويل الأرخص لأن تكلفة التمويل سوف تقطع من الضريبة على أرباحه، كما أن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل كانعكاس لنجاح العولمة المالية، سوف يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة المحلية.

د- تؤدي إلى أسعار فائدة حقيقية ايجابية دون مغالاة، وفي هذه الحالة ستزيد ودائع البنوك بعد أن تتنافس في جذب المدخرات التي كانت تتجه بعيدا عن القطاع المالي الرأسمالي؛ وهذا الأثر سينعكس في زيادة معدلات الإدخار المحلي، كما أن أسعار الفائدة الحقيقية الإيجابية سوف توفر حافزا للمقترضين ليستثمروا في أنشطة إنتاجية، وبذلك تتحسن إنتاجية الإقتصاد ككل، ويؤدي التحرير المالي في النهاية إلى زيادة كل من كم ونوع الوساطة المالية التي يقوم بها النظام المصرفي.

و- إن إجراءات التحرير المالي المصحوبة ببرنامج واسع للخصوصية وإحداث بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص، ستؤدي إلى جذب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون في الخارج، وهذا يعني الحد من ظاهرة هروب رأس المال إلى الخارج.

هـ- تؤدي العولمة المالية بما تحققة من زيادة في تدفق العملات الأجنبية إلى الداخل إلى زيادة قدرة السلطة النقدية على تكوين مستويات عالية من الإحتياطيات الدولية وهي الإحتياطيات التي عادة ماتكون قد استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية، ووصلت إلى مستويات متدنية جدا، ويعد تكوين هذه الإحتياطيات عند مستويات ملائمة وأمنة من أهم عناصر الجدارة الائتمانية للبلد في الأسواق المالية الدولية.

- أما عن الإيجابيات التي توفرها العولمة المالية للدول الصناعية المصدرة لرؤوس الأموال تتمثل فيما يلي¹⁹:

أ- تسمح بخلق فرص استثمارية خارجية واسعة أكثر ربحية، وإلى فوائض في رؤوس الأموال الباحثة عن التراكم، وتوفر ضمانات لأصحاب هذه الأموال، وتويعا ضد كثير من المخاطر من خلال الآليات التي توفرها أسواق الأوراق المالية والتحكيم بين الأسواق المختلفة.

ب- إن العولمة المالية عززت من التجارة الدولية، ومن ثم النمو الإقتصادي في البلدان الصناعية كما أنها وفرت المزيد من القروض الكبيرة أمام الشركات متعددة الجنسيات في تدعيم توسعها في مختلف أنحاء العالم. وأتاحت عملية تدويل المدخرات لهذه الشركات من تمويل كثير من إستثماراتها في أسواق المال المحلية في الدول التي تعمل فيها.

ج- إن زيادة درجة العولمة المالية ساهمت في خفض معدلات التضخم بالبلدان الصناعية المتقدمة من خلال زيادة إنفتاح التجارة والتدفقات الرأسمالية²⁰، كما أنها رفعت من معدل العائد الذي أصبحت تحققة تلك الإستثمارات خارج حدودها الوطنية.

2: سلبيات العولمة المالية لقد أشرنا سابقا إلى أن العولمة المالية تحتوي على العديد من الإيجابيات ولكنها أيضا لم تسلم من سلبيات تؤثر على إقتصاديات الدول النامية والدول الصناعية على حد سواء نذكر منها:

- تتميز أسواق المال الدولية بعدم الثبات والتذبذب الأمر الذي يؤدي إلى إنهيار هذه الأسواق المالية نظرا لعد تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها وهم ما يلحق أضرار بالإقتصاد بكامله²¹.
- تؤدي العولمة المالية إلى خلق تقلبات وحالة للإستقرار في مصادر التمويل بإنقال رؤوس الأموال من تمويل عمليات الإستثمار والإنتاج إلى تمويل الإستثمارات المالية (إستثمارات في المحفظة المالية) . ولا بد من الإشارة أن التقلبات تختلف تبعا لطبيعة الإستثمارات، فالإستثمارات المباشرة أكثر استقرارا نسبيا إذا ما قورنت بإستثمارات الحوافظ المالية، والجدول التالي يبين تطور هذه الأخيرة بشكل أسرع من الأولى:

جدول 3: تطور التحركات الدولية لرؤوس من الأموال سنويا. (مليار دولار)

93	92	91	86 إلى 90	81 إلى 85	76 إلى 80	
4.173	5.173	5.184	8.162	0.43	5.93	الاستثمار المباشر
5.620	9.325	7.339	4.125	6.76	2.62	استثمار في المحفظة المالية

Source R.Royer et autres : mondialisation au delá les mythes, casbalr, Edition, paris, 1997, p76.

- إضافة إلى هذا نشير أن إرتفاع حجم المعاملات المالية يؤدي إلى إرتفاع عدد الجرائم الاقتصادية لاسيما قضايا الرشوة والإفشاء بمعلومات سرية من طرف بعض الأعوان (كالمعاملين في البورصة مثلا)²² .
- تتسم التدفقات الرأسمالية للإستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الأجل القصير، وبالتالي فإن إهتمامها سينصب عن الأرباح وليس تحقيق النمو للبلدان النامية²³.
- يبدو أن الإبتكارات المالية (المشتقات) التي تعتبر من بين ظواهر العولمة المالية تقلل من المخاطر المالية، لكن في الحقيقة ما هي إلا عبارة عن عملية نقل للمخاطر، فالخطر يبقى دوما قائما ولم يقلل، باعتبار أن تطور إستعمال الإبتكارات المالية من شأنه رفع خطر عدم السيولة بشكل كلي وبإمكانه أن يتسبب في أزمة سيولة كلية أي أزمة مالية (مثلا حدث في الأزمة المالية العالمية 2008).
- إن صادرات الدول النامية تعتمد على منتج واحد ومن آثار العولمة المالية هو الإندماج بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي وهذا سيلحق آثارا سلبية عليها، أي أزمة داخلية وخارجية وكما يؤثر تداول المعلومات الخاطئة على الإستقرار الإقتصادي لتلك البلدان²⁴.
- كما تتجلى سلبية أخرى هي أن العولمة المالية تؤدي إلى التأكيد على زيادة إنخفاض سيادة الدول على سياستها النقدية، لأن السياسة النقدية لا تصمم أبدا بدون الرجوع إلى الوضعية الدولية وحتى

بدون تنسيق دولي، وبالتالي فإن فقدان إستقلالية الدول في إتخاذ السياسات النقدية لها هي مؤكدة²⁵.

بالإضافة إلى كل ما أشرنا إليه من نتائج سلبية عن العولمة المالية يعتبر ظهور الأزمات المالية من أهم النتائج السلبية لها، فالعولمة المالية قد أدت إلى الفصل بين المعاملات المالية من جهة والمعاملات الحقيقية من جهة أخرى، أي أن المعاملات المالية لم يصبح غرضها هم تخصيص رؤوس الأموال قصد ضمان التمويل لعملية الإنتاج والإستثمار بل أصبحت المعاملات المالية تتطور بشكل منفصل ومستقل

وكدليل على إنفصال تزايد قيمة المعاملات المالية عن المعاملات الحقيقية، نأخذ مثال عن ما حدث في ألمانيا وفرنسا حيث عرف البلدين سنة 1993 إرتفاع في قيمة مؤشرات الأسواق المالية (45% في ألمانيا، 22% في فرنسا) في وقت كان البلدان يعرفان أكبر إنكماش اقتصادي لهما منذ سنة 1945²⁶.

رابعاً: العولمة المالية والأزمات المالية الناشئة في ظلها

إن ظاهرة العولمة المالية وما تعكسه من حرية إنتقال رؤوس الأموال قد تحمل في طياتها مخاطر عديدة وقد شهد العالم مؤخراً أحداثاً هامة مثل الأزمات المالية التي تعرضت لها كل من المكسيك، ودول جنوب شرق آسيا، والبرازيل وأخيراً الأزمة المالية العالمية لعام 2008 والتي كانت بؤرتها من الولايات المتحدة الأمريكية.

1: تعريف الأزمة المالية

- تعبر الأزمة المالية عن انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي²⁷.

وعموماً تعتبر الأزمة المالية حدوث إضطراب حاد وإختلال عميق ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يليها إنهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها، ويمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.

*- أنواع الأزمات المالية: يمكن أن نميز ثلاثة أنواع للأزمات المالية²⁸:

- الأزمات المصرفية: وتتخذ شكلان:

أ- أزمة السيولة: تحدث أزمة السيولة عندما يفاجئ بنك ما بزيادة كبيرة في طلب سحب الودائع، وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة، وإذا إمتدت إلى بنوك أخرى، تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.

ب- أزمة الائتمان: وتحدث لما تتوفر لدى البنوك الودائع وترفض منح قروض وهذا خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب فتحدث أزمة إقراض.

- **أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات":** يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف إقتصاديا بظاهرة الفقاعة، فعندما ترتفع أسعار الأصول بحيث أنها تتجاوز قيمتها الحقيقية (ارتفاع غير مبرر)، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره وليس من أجل الاستثمار لتوليد الدخل وهنا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط، حيث لما يكون هناك اتجاه قوي لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى.

- **أزمات العملات:** وتحدث هذه الأزمات لما تتخذها السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزن للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25% كما تسمى أيضا هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات.

2: نبذة تاريخية عن بعض الأزمات المالية الحديثة

إن من بين أهم سلبيات العولمة المالية هي أنها قد تحمل في طياتها هزات مالية مدمرة، حيث شهد العالم مؤخرا أزمات مالية عديدة نذكر منها على سبيل المثال:

- **أزمة المكسيك لعام 1994:** شهدت المكسيك منذ بداية التسعينات فترة تحرير وإزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حيث بلغت فيها القيمة الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة 1990-1993، مثلت فيها إستثمارات المحفظة 68% مما زاد من حجم الإئتمان بمعدل نمو سنوي بلغ 66%، وكذا إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية الذي بلغ سنة 1994 حوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي، كما تدهورت المدخرات المحلية، وأصبحت العملة الوطنية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وظلت الحكومة متغاضية عن إجراءات تخفيض العملة، وفي سنة 1993 زادت المخاوف حول كفاءة عمليات الإقتراض من البنوك نتيجة ارتفاع الديون غير قابلة للسداد في محفظة البنوك مما أدى إلى إنخفاض حاد في معدل الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص، صاحبه ارتفاع سعر الفائدة وتخفيض شديد للبيزو (40%)، مما إنخفضت معه التدفقات الداخلية من 23 مليار 1993 إلى 14 مليار سنة 1995²⁹.

- **أزمة دول جنوب شرق آسيا عام 1997:** لقد إستطاعت هذه الدول أن تحقق معدل نمو يصل إلى 8% للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة الممتدة 1980-1995، وازدادت الإتجاهات بشأن المنطقة. ولكن نظرا لزيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بسبب عجز معدل الإدخار من ملاحقة معدلات الإستثمار المحلي إرتفع العجز في موازين المدفوعات لهذه الدول (استمر لمدة طويلة) سبب في إندلاع الأزمة. والتي كانت بدايتها في تايلندا في 2 يوليو 1997، عندما أعلنت حكومتها (بعد محاولات مضمينة من جانبها للحفاظ على سعر الصرف) فك إرتباط عملتها الوطنية البات **Baht** بالدولار الأمريكي، وشرعت في تعويمها، وتبع في نفس اليوم انخفاض سعر البات بنسبة 20

% وسرعان ما إنتقل ذلك إلى باقي دول الشرق الأوسط وإهارت أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار الأمريكي والتي تراجعت في كل من اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، كوريا الجنوبية، تايوان وهونغ كونج، بنسبة 83.3 %، 32.8 %، 39.3 %، 35 %، 19.2 %، 10.4 %، 1 % على التوالي خلال الفترة الممتدة 1997-1998 وهو الأمر الذي تبعه تدهور حاد في مؤشرات أسعار الأسهم³⁰. ومع اتساع نطاق الأزمة وفي ظل وجود إرتباط بين أسواق دول شرق آسيا والأسواق العالمية، كان لا بد أن تنتقل آثار الأزمة إلى خارج نطاق المنطقة الآسيوية. وقد كلفت الأزمة الآسيوية العالم حوالي 260 مليار دولار حسب تقديرات منظمة التجارة والتنمية التابعة للأمم المتحدة "الأونكتاد" وتحملت الدول النامية الجانب الأكبر منها³¹.

– **أزمة البرازيل لعام 1999:** حدثت نتيجة لعدم قدرة الحكومة على سداد الدين العام بالعملة الأجنبية، مما أدى إلى إنخفاض تدفقات رؤوس الأموال من 35 مليار دولار إلى 15 مليار دولار في الفترة 1997-1999، بداية نجحت البرازيل من التغلب عليها باستعمال آلية التثبيت لكنه أدى ذلك إلى حدوث كساد كبير مما اضطرها إلى تعويم عملتها مقابل الدولار الأمريكي ابتداء من 1999.

– **أزمة فقاعات شركات الأنترنت عام 2000:** عرف العالم نوعا جديدا من الأزمات المالية بدأت لما أدرجت أسهم شركات الأنترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر القرن العشرين، والذي يعرف بمؤشر ناسداك "NASDAQ" حيث ارتفعت أسعار تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحا حقيقية مما أدى إلى إنفجار تلك الفقاعة في عام 2000³².

– **الأزمة الأرجنتينية والتركية:** حدثت الأزمة الأرجنتينية عندما أقدمت الحكومة على فك إرتباط عملتها مع الدولار الأمريكي في مارس 2002، وتزامن ذلك مع هبوط سعر الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، وانخفاض سعر صرف الدولار، ومن آثار الأزمة هبوط نسبة تقارب 20% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأخيرة، أما الأزمة التركية 2003 فهي تشبه إلى حد كبير الأزمات الإقتصادية الناشئة، وهي تعبر عن انهيار الثقة، وهروب للرسميل الوطنية والأجنبية³³.

– **الأزمة المالية العالمية لعام 2008:** مر الإقتصاد العالمي منذ سبتمبر 2008 بأزمة مالية تعد من أسوء الأزمات التي عرفها التاريخ الإقتصادي، وبدأت تتكون داخل الإقتصاد الأمريكي منذ عام 2000، حيث انخفضت أسعار الفائدة لتصل إلى أقل من 1% وتزامن ذلك مع انفجار فقاعة الأنترنت، ثم أخذت قيمة العقارات ترتفع، وارتفع معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بأسواق الأوراق المالية بشكل مستمر مقابل إنخفاض الأسهم في القطاعات الإقتصادية الأخرى، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفراد وشركات إلى شراء العقارات بهدف الإستثمار طويل الأجل، وبالتالي ازدادت عمليات الإقراض من قبل البنوك والتساهل في منح القروض العقارية حتى للأفراد ذوي الدخل المنخفضة وغير القادرين على السداد، والمسماة بالقروض "الرديئة".

ومع بداية عام 2006 وحدث حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 25.5%، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض المتدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازداد الأمر سوءاً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض، وازدادت معدلات حجز البنوك لعقارات من لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى حوالي 93% وفقد أكثر من 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مكبلين بالتزامات المالية طيلة حياتهم³⁴. ولكن مازاد للطين بلة مايلي³⁵:
أ- قامت البنوك وشركات التمويل العقاري بالإتفاق مع مشتري العقارات على التأمين على سداد القروض في شركات التأمين مقابل أقساط وعندما عجز المشترون عن دفع الأقساط كانت شركة التأمين مطالبة بالسداد، وعند تفاقم المشكلة عجزت هذه الشركات من توفير السيولة اللازمة لدفع التعويضات فدخلت في دائرة التعثر والإفلاس.

ب- إتجاه البنوك المقدمة لهذه القروض لخصم الديون العقارية (تم ذلك من خلال تجميع القروض العقارية المتشابهة في سلة واحدة وإعادة بيعها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتقوم الأخيرة بتجميع أقساط القروض من المدينين)، وذلك في محاولة للحد من المخاطر المترتبة عليها.

ج- قام المقترضون أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد تقويمها بمبالغ أكثر من قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى التي بدورها باعت هذه القروض إلى شركات توريق الديون التي أصدرت بموجبها سندات وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول.
د- تم إصدار أدوات مالية (مشتقات) للمضاربة على فروق أسعار هذه السندات وتم طرحها في الأسواق هي الأخرى ويتم تداولها منفصلة عن السندات.

ونتيجة للأسباب المذكورة أعلاه امتدت آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة وخارجها، وبدأت الأزمة تكبر وتنتشر لتشمل معظم الشركات المالية والعقارية، وهنا بدأ الحديث عن أزمة مالية عالمية مصدرها الإقتصاد الأمريكي، ولكنها تعدت ذلك لتشمل آثارها الإقتصاد في معظم دول العالم.

** - من السرد التاريخي السابق يتضح³⁶:

أ - أن السبب في كل هذه الأزمات واحد، وهو الدين المبالغ فيه والذي لا يبرره النشاط الحقيقي وإنما يسنده نشاط مرتبط ومساعد على نمو الدين نفسه.

ب - عادة ما ينتج عن الأزمة المالية مشاكل اقتصادية في الإقتصاد الحقيقي المتمثلة في الركود وانخفاض الإنتاج وانتشار البطالة.

ت - أن التدخل الحكومي للحد من الأزمة كان دائماً هو رد فعل أساسي عن طريق ضخ مبالغ مالية كبيرة لإنقاذ النظام المصرفي المتعثر.

******-كذلك من بين أسباب حدوث الأزمات المالية هو العدوى بمعنى فقدان الثقة في الأصول المالية المحلية والناشئ من حدوث أزمة مالية في دولة أخرى، ويمكن أن نبرز أربع نماذج للأزمة المالية ويتلخص مضمونها في إمكانية التنبؤ بالأزمات وهي كما يلي³⁷:

أ. **نموذج الروابط الاقتصادية Economic-Linkages** : إن الأزمة المالية التي تحدث في دولة ما فوفقاً لهذا النموذج فإنها تعجل بوقوعها في الاقتصاديات المنكمشة أو غير المتقدمة وذلك بتغيير أساسيات الاقتصاد بها.

ب. **نموذج الوعي المتزايد Heghtened-Awareness**: يربط الفجوات المعلوماتية بالأسس الاقتصادية الضعيفة الثابتة، حيث أنه في عالم يتزايد فيه الوعي فإن الدول التي تمر بأزمات مالية عادة تكون البنية الأساسية فيها ضعيفة، ومن ثم نجد الدول التي تمر بمشاكل تشبه مشاكل الدولة التي بها الأزمة، أو التي تعاني من فجوات ومشاكل في تقاريرها والإبلاغ عن الأزمات التي يمكن أن تصيبها هي دول معرضة للإصابة بالعدوى المالية.

ج. **نموذج تسوية محفظة الأوراق المالية Portfolio-Adjustement** : في هذا النموذج نجد مديري الأوراق المالية المقيدة في حاجة إلى سيولة نقدية من أجل مواجهة الزيادة المتوقعة في تجديد أصول الدولة التي حدثت فيها الأزمة الأصلية، وهنا يجد هؤلاء أنفسهم يتجاوزون مع بيع أصول الدول الأخرى الداخلة في الأوراق المالية وهذا بدوره يتسبب في خلق مجموعة ثانية من الأزمات في تلك الدول.

د. **نموذج سلوك القطيع Hard.Behavior**: في هذا النموذج يقوم المستثمرون بخلق عدوى مالية وذلك بإهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات في الأوراق المالية استجابة لاقتناعهم بما يفعله المستثمرون الآخرون.

ويمكن تصنيف المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية التعرض للأزمات أو هزات في أسواق الأوراق المالية أو تعرضها لأزمة في العملات إلى صنفين هما³⁸:

- التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية؛
- الخصائص الهيكلية للسوق.

والجدول التالي يقدم لنا قائمة بهذه المؤشرات:

جدول 3: المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للازمات المالية

الخصائص الهيكلية	التطورات في الاقتصاد الكلي
- جمود معدلات التبادل.	- ارتفاع معدل التضخم
- إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات.	- نمو سريع في التدفق النقدي.
- قطاع التصدير أكثر تركيزا.	- انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات
- ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية.	- عجز مالي متزايد.
- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل.	- ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد.
- تحرر سوق المال.	- النمو السريع في الإعتمادات المالية المحلية.
- إشراف ضعيف على القطاع المالي.	- كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي.
- أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية.	- نمو الديون الخارجية.
- انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم.	- انخفاض الاحتياطي العالمي.
- تركيز بعض المؤسسات والصناعات على سوق الأسهم.	- انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي.
- الرقابة على دخول السوق والخروج منه.	- ارتفاع معدل الأسعار والأرباح.
	- ارتفاع معدل الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة.

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراقي، العولمة المالية وإمكانية التحكم : عدوى الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 39.

الخاتمة: من خلال دراستنا لموضوع ورقتنا البحثية والمتمثل في العولمة المالية والأزمات المالية الناشئة في ظلها تم الخروج بالنتائج التالية:

- العولمة المالية هي مرحلة من مراحل تطور الاقتصادي الرأسمالي، وتشرف عليها مختلف المؤسسات المالية الدولية منها الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي
- إن من أهم العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية هي تزايد عمليات التحرير المالي المحلي والدولي، ، وزيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، وتخفيف الحواجز التي تقف أمام تدفق رؤوس الأموال.
- تعتبر العولمة المالية عملية لامناص منها تفرض قبولها عالميا بالشروط والآليات التي يتعامل معها حاليا، ولكن مما لاشك فيه أن للعولمة المالية عدة نتائج إيجابية كما لها الكثير والكثير من النتائج السلبية والانعكاسات على جميع دول العالم بما فيها الدول النامية، ومن أهم النتائج السلبية للعولمة المالية هي الأزمات المالية وانتشار عدواها على مختلف دول العالم.

الهوامش:

1. F. Teulon, **les Marchés de capitaux**, Ed. Seuil, paris, 1997, p 65.
2. D. Plihon, **la montée en puissance de la finance spéculative**, Ed. Economica, paris, 1996, p3.
3. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانية التحكم : عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، سنة 2004، ص 16.
4. صالح مفتاح، **العولمة المالية**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 02، جامعة الجزائر، جوان 2002، ص 217.
5. محفوظ جبار، **العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 07، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، ص 185.
6. Michel Alietta, Anton Brender, Virginie, **Globalisation Financière-l'aventure obligée**, Paris, Ed Economica 1990, P14.
7. محفوظ جبار، **العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة**، مرجع سبق ذكره، ص 190.
8. بن عيشي بشير، عالم عبد الله، **آثار العولمة المالية على الأجهزة المصرفية - إشارة خاصة للمصارف الإسلامية -**، الملتقى الوطني الأول حول المنظمة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية - المركز الجامعي بشار.
9. عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، مرجع سبق ذكره، ص 34.
10. فؤاد مرسي، **الرأسمالية تجدد نفسها**، سلسلة عالم المعرفة، العدد 47، الكويت، مارس 1990، ص 235.
11. عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، مرجع سبق ذكره، ص 61.
12. شذا جمال الخطيب، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، الطبعة الأولى، مؤسسة طابا، 2001، ص 18.
13. صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي**، الترجمة العربية، ماي 1997، ص 56.
14. رمزي زكي، **العولمة المالية والبلاد النامية الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي**، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص 64.
15. عبد المطلب عبد الحميد، **العولمة واقتصاديات البنوك**، مرجع سبق ذكره، ص 61.
16. هالة حلمي السعيد، **الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة**، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 52، الكويت، سبتمبر 1999، ص 11.
17. أحمد منير النجار، **الخصخصة بين التقليدية والعالمية المعاصرة وأثرها على مشاريع الأعمال**، مجلة الكويت الاقتصادية، 2003، ص 271.
18. رمزي زكي، **الإحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية**، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص 112.
19. عبد الحكيم الشرقاوي، **العولمة المالية وإمكانية التحكم : عدوى الأزمات المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 16.
20. صندوق النقد الدولي، **آفاق الاقتصاد العالمي 1997**، مرجع سبق ذكره، ص 137.
21. صالح مفتاح، **العولمة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 222.
22. F. Teulon, **La nouvelle économie mondiale**, Ed. P.U.F, paris, 1998, p215.
23. صالح مفتاح، **العولمة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 222.
24. صالح مفتاح، **العولمة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 222.
25. صالح مفتاح، **العولمة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 222.
26. PH.D'aversinet, J.P petit, **echanges et finance internationale T₁**, Les enjeux la revue banque editeur, 1996,
27. السيد بدوي حافظ، **إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة**، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص 39.
28. Robert Boyer, Mario Dehove, Dominique plihon, **Les Crises Financières**, paris : la documentation française, 2004, p15.
29. شذا جمال الخطيب، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، مرجع سبق ذكره، ص 41.
30. شذا جمال الخطيب، **العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال**، مرجع سبق ذكره، ص 42.
31. مغاوري شلبي، **صندوق النقد والبنك الدولي...تجميل الوجه القبيح**، مقالة على منشورة على الموقع www.islamonlin.net، تاريخ الإطلاع 2009/06.
32. عبد الله شحاتة، **الأزمة المالية المفهوم والأسباب**، مقالة منشورة على الموقع www.pidegypt.org/arabic/azma.doc، تاريخ الإطلاع 2009/07.
33. محمد صفوت قابل، **الدول النامية والعولمة**، مرجع سبق ذكره، ص 275.

34. إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الغرف السعودية 10 أكتوبر 2008.
35. الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، من الموقع www.jinan.edu.Ibconfmoney_1dr_eldjouzi، تاريخ الإطلاع جويلية 2009
36. عبد الرحيم حمدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الاقتصادي الإسلامي، على الموقع www.isegs.com/forum/login.php تاريخ الإطلاع جويلية 2009.
37. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم : عدوى الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 35.
38. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم : عدوى الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 38.