



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية
عنوان المذكرة:



عولمة الأسواق المالية ودورها في صناعة الأزمات في البلدان النامية

مذكرة مكملة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف:

من إعداد الطالبة:

د.سلامات عقيلة

■ خرياش كريمة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
شرفق سمير	أستاذ محاضر أ	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا
سلامات عقيلة	أستاذ مساعد أ	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	مقرا
لعور سطايجي إلهام	أستاذ محاضر ب	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا

السنة الجامعية 2020-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى:

- من قال فيهما الله عز وجل: ﴿وَأَخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّي أَرْحَمُهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا﴾ أمي وأبي العزيزين.

- إلى زوجي العزيز وشريك حياتي فاتح.

- إلى كل إخوتي إبراهيم، فيصل و عز الدين، وأخي العزيز عبد الكريم رحمه الله وملاً قبره بالرضا والنور والفسحة والسرور.

- وإلى كل أخواتي الغاليات رزيقة وحنان وزغيدة وخولة.

- وإلى صديقتي ورفيقات دربي كل باسمها.

كريمة

شكر وتقدير

قال الرسول صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله و من أسرى إليكم معروفا فكافنوه فإن لم تستطيعوا فادعوا له"

أولا وقبل كل شيء احمد المولى سبحانه وتعالى الذي ثبت أقدامنا و شد عزمنا و متن عودنا و زرعنا في ذواتنا صبرا و زاد في نفوسنا عزمنا في الإقبال على هذا العمل إلى آخر حرف منه مذلا كل العقبات و مهونا علينا كل الصعوبات، فاللهم لك الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه ملئ السموات و الأرض و ما بينهما.

أتقدم بخالص الشكر و التقدير للأستاذة المشرفة: سلامات عقيلة الذي أشرفت على هذا العمل عرفانا بفضلها و تقديرا لمجهوداتها لما أولته لي من العون التوجيه و التشجيع .

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أعز الناس زوجي، الذي شجعني و ساعدني و ساندني على تخطي أصعب الأوقات لإتمام هذا العمل.

وإلى كل أفراد أسرتي.

وإلى كل من ساندني في هذه الحياة من قريب أو بعيد.

الملخص:

نحاول من خلال هذا البحث معرفة مدى مساهمة العولمة المالية في أزمات البلدان النامية، وما إذا كانت هذه الظاهرة جاذبة لعوامل عدم الاستقرار المالي في هذه البلدان.

ولذلك ومن خلال هذه الدراسة، قمنا بمعاينة الإطار النظري للعولمة المالية والأزمات المرتبطة بها في الفصل الأول، أما الفصل الثاني فركزنا فيه على الاختلالات الناجمة عن العولمة والانفتاح المالي على مستوى البلدان النامية، من خلال تحليل بعض أزمات البلدان الناشئة التي كانت في نفس مستوى البلدان النامية الأخرى عند بداية هذه الظاهرة، وتغيرت أوضاعها مع الانفتاح على العولمة المالية.

وقد توصلنا إلى أن العولمة المالية كان لها آثار سلبية عميقة على البلدان النامية، أدى تراكمها إلى انفجار أزمات مالية عنيفة في هذه البلدان، وهو ما يعكس هشاشة إطار العولمة، ما يتطلب إرساء إصلاحات جدية وعميقة لهذا الإطار لجعله مناسباً أكثر لخصوصية البلدان النامية.

الكلمات المفتاحية: العولمة المالية، الأزمات المالية، الانفتاح المالي، البلدان النامية.

Résumé :

Cette étude tente de savoir si la globalisation financière provoque les crises financières dans les pays en développement, et si ce processus influence les effets des instabilités financière sur ces pays.

A cette fin, la recherche se déroule en deux parties. La première partie examine le cadre théorique de la globalisation et les crises financières. La deuxième partie se focalise sur les impacts des instabilités de la globalisation et l'ouverture financière à travers l'analyse de quelques crises des pays émergents, qu'étaient en même niveau avec les autres pays en développement au début de ce phénomène.

Il en ressort que la globalisation financière à des effets négatifs sur les pays en développement. Ces effets ont contribué à l'éclatement des crises financières dans ces pays.

La menace des crises financières sur les pays en développement résulte de la fragilité du contexte de la globalisation financière, ce qu'exige des profondes réformes de ce contexte.

Mots clés : la globalisation financière, les crises financières, l'ouverture financière, les pays en développement

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	الملخص
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-ت	مقدمة عامة
22-4	الفصل الأول: الإطار النظري لعولمة الأسواق المالية والأزمات المرتبطة بها.....
5	تمهيد.....
6	المبحث الأول: مدخل لعولمة الأسواق المالية والأزمات المالية.....
6	المطلب الأول: ماهية عولمة الأسواق المالية.....
6	1 - مفهوم عولمة الأسواق المالية.....
8	2 - العوامل التي ساعدت على تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية.....
9	3 - مظاهر عولمة الأسواق المالية.....
10	4 - مخاطر عولمة الأسواق المالية.....
12	المطلب الثاني : عموميات حول الأزمات المالية.....
12	1 - مفهوم الأزمة المالية وخصائصها.....
13	2 - أسباب الأزمات المالية.....
14	3 - أنواع الأزمات المالية.....
15	4 - المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية.....
16	المبحث الثاني: علاقة الأزمات المالية بعولمة الأسواق المالية.....
16	المطلب الأول : تعاقب الأزمات المالية في ظل العولمة.....
17	المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمات المالية.....
19	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.....
19	المطلب الأول: دراسات أجنبية ومحلية.....
21	المطلب الثاني: القيمة المضافة.....
22	خاتمة الفصل.....

56-23	الفصل الثاني: أزمات العولمة المالية في البلدان النامية ومسارات الإصلاح الممكنة.....
24	تمهيد:.....
25	المبحث الأول : سيرورة اندماج البلدان النامية في العولمة المالية.....
25	المطلب الأول: تحرير الأنظمة المالية في البلدان النامية تحت تأثير العولمة المالية.....
25	1 - سيرورة التحرير المالي في الدول المتقدمة.....
27	2 - سيرورة التحرير المالي في الدول النامية.....
29	المطلب الثاني: إشكالية الانفتاح المالي الدولي في الدول النامية.....
29	1 - مزايا الانفتاح المالي الدولي.....
31	2 - شروط الانفتاح المالي والدولي وإشكالية العتبة.....
33	3 - إستراتيجية الانفتاح المالي المتدرج في الدول النامية.....
36	المبحث الثاني:آلية حدوث الأزمات المالية في البلدان النامية في ظل العولمة المالية.....
36	المطلب الأول : أزمة المكسيك 1994.....
36	1 - بداية الأزمة في المكسيك.....
37	2 - أسباب الأزمة المالية في المكسيك.....
38	3 - النتائج والعلاج.....
39	4 - الدروس المستفادة من أزمة المكسيك 1994.....
39	المطلب الثاني: أزمة جنوب شرق آسيا 1997.....
40	1 - بوادر أزمة جنوب شرق آسيا.....
40	2 - مؤشرات الأزمة.....
42	3 - أسباب أزمة دول جنوب آسيا.....
42	4 - النتائج المستخلصة من الأزمة.....
43	5- الدروس المستفادة من هذه التجربة.....
44	المطلب الثالث : أزمة الأرجنتين 2001.....
44	1 - بداية أزمة الأرجنتين.....
44	2 - أسباب أزمة الأرجنتين.....
45	3 - الإجراءات التي اعتمدت لحل أزمة الأرجنتين.....
45	4 - الدروس المستفادة من الأزمة.....
46	المبحث الثالث: أهم مسارات الإصلاح لمواجهة الأزمات المالية.....
46	المطلب الأول: وضع آليات الإنذار المبكر والتنبيه بالأزمات المالية.....

47	1 - تعريف نظام الإنذار المبكر.....
47	2 - أهمية نظام الإنذار المبكر.....
48	3 - فعالية نظام الإنذار المبكر.....
49	المطلب الثاني: إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي.....
49	1 - إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي.....
50	2 - بدائل أخرى لمواجهة الأزمات المالية.....
53	المطلب الثالث: التعاون الإقليمي ودوره في تحقيق الاستقرار المالي والتصدي للأزمات.....
54	1 - مبررات التعاون الإقليمي.....
55	2 - صيغ التعاون الإقليمي.....
56	خاتمة الفصل.....
57	خاتمة عامة.....
60	قائمة المراجع.....

قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية.	15
2	التحرير المالي لسنوات 1970-1980 في الدول المتقدمة.	26
3	معايير الانفتاح المالي الكامل والجزئي.	35
4	درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي 1994 و1996.	41

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
07	تطور نسبة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إلى الناتج الداخلي الخام العالمي.	1
17	الأزمات المالية في العالم (1950-2010).	2
30	الكسب الجغرافي من الانفتاح المالي.	3
31	الكسب الزمني من الانفتاح المالي.	4
32	الفرق بين الرؤية التقليدية والحديثة لأثر الانفتاح المالي الدولي على الدول النامية.	5
33	مقاربة عتبة الانفتاح المالي.	6
34	مراحل الانفتاح المالي.	7

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
64	العرض التقديمي للمذكرة	1

مقدمة عامة:

تحتل ظاهرة عولمة الأسواق المالية مكانة في النقاش الاقتصادي منذ عدة عقود وإلى يومنا هذا، وقد انصب النقاش في البداية على دور هذه الظاهرة في دعم النمو الاقتصادي والتنمية على المستوى العالمي، خاصة وأن توسع هذه الظاهرة ساهم في ارتفاع وتيرة تدفق رؤوس الأموال على المستوى الدولي بشكل كبير جدا.

وبالتوازي مع ذلك شهد العالم اقبالا مكثفا على الاندماج في سيرورة العولمة المالية من طرف البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء خاصة منذ بداية التسعينات، وقد ساعد على ذلك دعم المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي، البنك العالمي) للتبادل الدولي وتدفقات رؤوس الأموال (شمال - جنوب) و(جنوب - جنوب).

وفي هذا السياق استقادت العديد من البلدان النامية من دخول مكثف لرؤوس الأموال الأجنبية، ما أدى إلى توسع الأسواق المالية بوتيرة سريعة في بعض هذه البلدان والتي أصبحت تعرف بالبلدان الناشئة، وبدرجة أقل بالنسبة للبلدان النامية الأخرى.

لكن تصاعد حدة الأزمات المالية وآثارها المدمرة على البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، جعل هذه الظاهرة وقدرتها على دعم الاستقرار الاقتصادي العالمي في موضع شك، بسبب وجود تناقضات كبيرة ترتبط بحركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي، فقد شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات والانهيarts المالية انطلاقا من ثمانينات القرن العشرين، وتبعتها سلسلة من الأزمات المالية الحادة وخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة، كأزمة المكسيك، وأزمة الأرجنتين وبقية دول أمريكا اللاتينية، وأزمة دول جنوب شرق آسيا ولم تقتصر تأثيرات هذه الأزمات على اقتصادياتها فحسب، بل امتدت آثارها السلبية إلى دول أخرى، وهددت مجمل النظام المالي العالمي، وهو ما يطرح تحديات جدية بالنسبة للبلدان النامية فيما يتعلق بخياراتها المستقبلية المرتبطة بالانفتاح على إطار العولمة.

إشكالية الدراسة:

شكلت الأزمات المتعاقبة التي شهدها عدد معتبر من البلدان النامية والناشئة ميدانا للنقاش حول علاقة هذه الأزمات بإطار العولمة، ومنطلقا لإعادة النظر في أسس عولمة الأسواق المالية وسياسات التحرير المالي والانفتاح المرتبطة بها، بناءً على ذلك نطرح الإشكالية الآتية:

ما هو دور عولمة الأسواق المالية في صناعة الأزمات على مستوى البلدان النامية؟

بالإضافة إلى الإشكالية الرئيسية نطرح الأسئلة الجزئية الآتية:

- ما هي علاقة عولمة الأسواق المالية بالأزمات المالية والاقتصادية؟
- ما مدى ملائمة إطار العولمة المالية للاقتصاديات البلدان النامية؟

▪ ما مدى تهديد الاختلالات التي تحصل على مستوى الأسواق المالية الدولية للاستقرار المالي في البلدان النامية؟

▪ ما هي الحلول الممكنة التي من شأنها تجنب البلدان النامية آثار الأزمات؟

الفرضيات:

قصد الإجابة عن الأسئلة السابقة نقدم الفرضيات الآتية:

- يرتبط مفهوم الأزمة بشكل وثيق بظاهرة عولمة الأسواق المالية.
- لم تتمكن العولمة المالية من تحقيق الأهداف المرجوة منها بالنسبة للبلدان النامية.
- تظهر الأزمات بشكل متعاقب في البلدان النامية لأن اقتصادها يعتمد على تدفق رؤوس الأموال من الأسواق المالية الدولية الغير مستقرة.
- تحتاج البلدان النامية إلى حلول تتجاوز الإطار الحالي للعولمة المالية من أجل حمايتها من آثار الأزمات.

مبررات اختيار الموضوع:

يعود اختيار الموضوع لعدة أسباب منها:

- عدم وجود حلول وبدائل جذرية ولحد اليوم للاختلالات العميقة الناجمة عن عولمة الأسواق،
- التحديات الجدية التي تواجهها البلدان النامية باعتبارها الطرف الأضعف في إطار العولمة،
- تسليط الضوء على الأزمات المالية خاصة في الدول النامية التي تعتبر ضحية للتحريك المالي والعولمة المالية التي تساهم في انتشار العدوى.

أهداف البحث:

نسعى من خلال هذا البحث بالوصول للأهداف التالية:

- دراسة دور العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية على مستوى البلدان النامية؛
- تسليط الضوء على بعض الأزمات المالية التي عرفتها البلدان النامية، أسبابها، وكيفية انتقالها؛
- تقييم مختلف التدابير الوقائية، ومسارات الإصلاح الزامية لمواجهة الأزمات المالية وتكييف إطار العولمة المالية مع خصائص البلدان النامية.

أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من التغيرات المستمرة التي يشهدها الاقتصاد العالمي ، ومن الاهتمام المتزايد للباحثين بموضوع العولمة المالية والأزمات الناجمة عنها ، حيث أن الوتيرة المتصاعدة لعنف الأزمات التي تظهر بشكل متواتر على مدى فترات زمنية قصيرة وعلى طول عمر العولمة المالية، تطرح بشكل مستمر النقاش حول المزايا والتكاليف لهذه الظاهرة ودورها في تقاوم واتساع نطاق هذه الأزمات، خاصة على مستوى البلدان الأضعف في النظام العالمي.

حدود البحث:

- الحدود المكانية: تهتم هذه الدراسة حصرا بحالة البلدان النامية.

- الحدود الزمنية: يرتبط الإطار الزمني لهذه الدراسة بعمر العولمة المالية منذ بروزها في بداية سنوات 1970، وتمتد إلى الوقت الراهن.

منهج البحث:

تعتمد الدراسة على المنهجين الوصفي، والتحليلي للإجابة على إشكالية الموضوع واختبار صحة الفرضيات، حيث سنستخدم المنهج الوصفي في الفصل الأول وهذا تماشيا مع العناصر التي تم التطرق إليها من تعريف عولمة الأسواق المالية والأزمة ومختلف أنواع والعلاقة الموجودة فيما بين هذه الأنواع. أما المنهج التحليلي فسيتم استخدامه في عملية تشخيص هذه الأزمات وعند التعرض لأهم الإصلاحات والآليات المستعملة في مواجهة تلك الأزمات.

كما سيتم استخدام المنهج التاريخي لتوضيح تاريخ تطور عولمة الأسواق المالية والأزمات المرتبطة بها.

صعوبات البحث:

في إطار انجاز هذا البحث كان هناك العديد من الصعوبات ولعل أهمها هي صعوبة الحصول على بعض الإحصائيات المتعلقة بالعولمة المالية والأزمات المرتبطة بها في البلدان النامية، إلى جانب اختلاف الإحصائيات لاختلاف مصادرها.

هيكل البحث:

من أجل الإجابة على إشكالية البحث، وانطلاقا من الفرضيات التي تم صياغتها تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

خصص الفصل الأول لتسليط الضوء على بعض المفاهيم حول عولمة الأسواق المالية، ومظاهرها والعوامل المؤدية إلى تسارعها ومخاطرها المحتملة، وأيضا حول الأزمات المالية وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها وأهم أنواعها، وطبيعة العلاقة بين العولمة المالية وحدث الأزمات.

أما الفصل الثاني فقد اهتم بتحليل سيروية اندماج البلدان النامية في العولمة المالية، وأهم الأزمات التي حدثت في البلدان النامية، وذلك من خلال تحديد أهم أسباب هذه الأزمات والنتائج المترتبة عنها، كما يتطرق هذا الفصل إلى أهم مسارات الإصلاح الإجراءات الوقائية من الأزمات المالية، لاسيما ما يتعلق بإرساء نظام الإنذار المبكر ومدى فعاليته في الوقاية من الأزمات، بالإضافة إلى أهم آليات علاج الأزمات المالية وإدارتها في حال حدوثها.

الفصل الأول: الإطار النظري لعولمة الأسواق المالية والأزمات المرتبطة بها.

تمهيد:

إن الحديث عن عولمة الأسواق يقودنا مباشرة إلى الحديث عن الأزمات المالية، حيث يتجه الكثيرون بأصابع الاتهام نحو العولمة المالية بسبب سلسلة الأزمات المالية والاقتصادية المدمرة التي تعرضت لها العديد من الاقتصاديات، كما أن العولمة المالية فتحت باب النقاش حول عدوى الأزمات ومخاطر الوقوع في أزمة مالية على الصعيد العالمي، كنتيجة لكثافة التشابك والاعتماد المتبادل بين الأسواق المالية الدولية.

بناءً على ذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى:

1- مدخل لعولمة الأسواق المالية والأزمات

2- علاقة الأزمات المالية بعولمة الأسواق المالية

3- الدراسات السابقة والقيمة المضافة

المبحث الأول: مدخل لعولمة الأسواق المالية والأزمات.

برزت ظاهرة عولمة الأسواق المالية مع بداية سنوات 1970 تزامنا مع انهيار نظام بريتون وودز الذي ضمن الاستقرار المالي منذ الحرب العالمية الثانية، فأسحا المجال للانفتاح المالي الكامل وسقوط كل الحدود والضوابط المالية.

لكن صعود العولمة المالية ترافق مع بروز الاختلالات العميقة التي مست مختلف الأسواق المالية مما ساهم في تصاعد حدة الأزمات المالية التي أصبحت تهدد استقرار النظام المالي العالمي ككل.

المطلب 01: ماهية عولمة الأسواق المالية.

تعتبر ظاهرة العولمة المالية عن إرادة سياسية تاريخية لخلق سوق معولم، يشمل كل الأسواق التي كانت مجزأة في المرحلة الزمنية السابقة لهذه الظاهرة.

1 - مفهوم عولمة الأسواق المالية.

عرف مصطلح "العولمة المالية" والمرادفات المتعلقة به مثل (عولمة الأسواق المالية، الشمولية المالية) انتشارا واسعا في الآونة الأخيرة بين الأوساط المتخصصة وغير المتخصصة على حد سواء، وعليه سنحاول فيما يلي معاينة مختلف التعريفات المتعلقة بهذا المصطلح بما يمكننا من اقتراح مفهوم دقيق لهذه الظاهرة.

التعريف الأول: يعتبر أرشد فؤاد التميمي عولمة الأسواق يعني تكاملها في جميع أنحاء العالم لتكون أسواق مالية دولية، وقد ساهمت عملية العولمة للأسواق في زيادة حركة الأموال وعدم التقيد بالأسواق المحلية. كما أنها وسعت من قاعدة الخيارات أمام المستثمرين وعدم حصرها في ظل حدود الأسواق المحلية.¹

التعريف الثاني: حسب عبد المطلب عبد الحميد: تعتبر العولمة المالية الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أصبحت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية.²

¹ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، بدون طبعة، 2010، ص130.

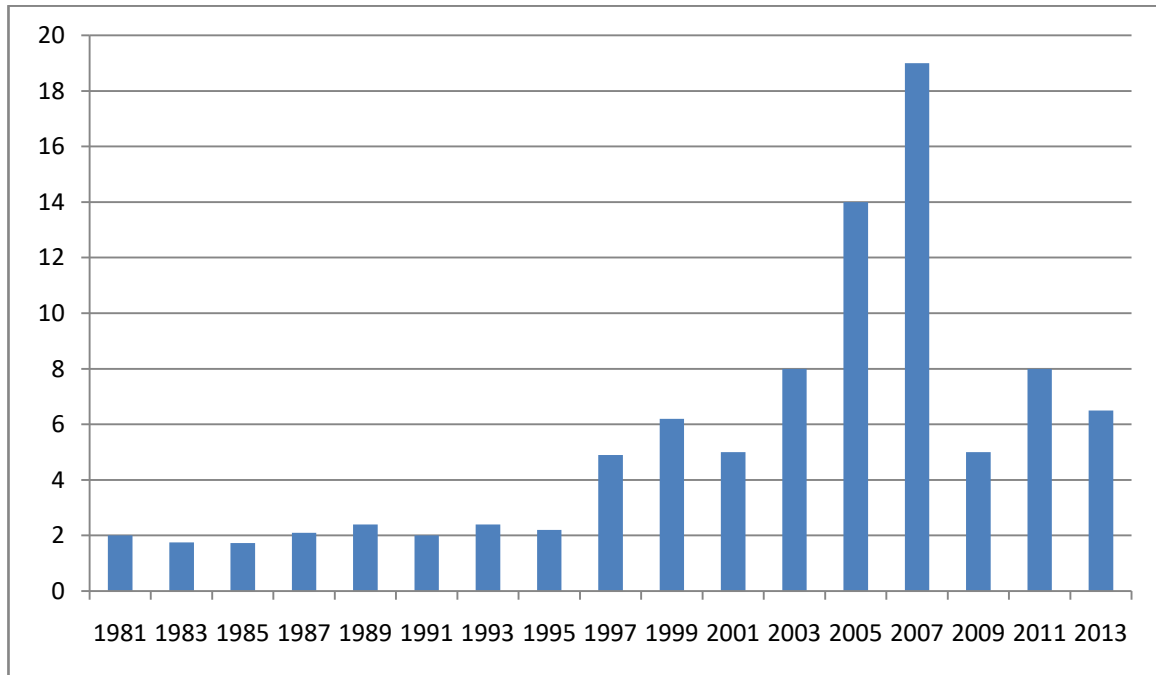
² عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص03.

الفصل الأول: الإطار النظري لعولمة الأسواق المالية والأزمات المرتبطة بها

التعريف الثالث: حسب jean pierre paulet فإن مصطلح العولمة المالية يستعمل للإشارة للتحويلات التي حدثت في الأسواق المالية من خلال القيام بعمليات التحرر المالي والاتجاه نحو الانفتاح على الأسواق الدولية وتزايد تكامل وارتباط أسواق رؤوس الأموال المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال¹. وعليه يمكن القول أن عولمة الأسواق المالية عبارة عن عملية ربط بين الأسواق المالية الوطنية والأسواق المالية الدولية، بما يسمح بتدفق رؤوس الأموال بشكل حر على المستوى الدولي، إما في شكل استثمار أجنبي مباشر، أو في شكل استثمارات المحفظة والديون، وهو ما ساهم في خلق دائرة مالية عالمية تتشابك وتتداخل فيها مختلف المعاملات المالية.

وقد ساهم هذا الترابط بين مختلف الأسواق في فتح القنوات المالية بين البلدان المتقدمة والنامية، وذلك على الرغم من وجود تباين كبير في درجات الاندماج في إطار العولمة المالية بين مختلف هذه البلدان، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل(01): تطور نسبة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إلى الناتج الداخلي الخام العالمي



Source : Brahim Gais, Globalisation financière et croissance dans les pays en développement, thèse de doctorat, université paris nan terre, 2018, p75

من البيان نلاحظ بوضوح تزايد نسبة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إلى الناتج الداخلي الخام العالمي ابتداء من سنوات 1980 تماشياً مع صعود ظاهرة العولمة المالية، كما تسارع ارتفاع هذه النسبة ابتداء من سنوات 1990،

¹ عكاش مسيفة، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012-2013، ص04.

وذلك رغم وجود تذبذبات وانهيارات في بعض المراحل التي عرفت حدوث عدد من الأزمات خلال هذه الفترة، وهو ما سنتطرق إليه لاحقاً.

2 - العوامل التي ساعدت على تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية.

تؤكد العديد من الاقتصاديين إن تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية سيكون كبيراً في القرن الحادي والعشرين بشكل أكثر مما كان عليه وذلك لعدة أسباب:¹

2-1- تنامي الرأسمالية: لقد كان للنمو الهائل الذي حققه الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دوراً أساسياً في إعطاء قوة الدفع للعولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها الرأسمال في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، وأصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي تتغذى على توظيف الرأسمال لا على استثماره.

2-2- التقدم التقني والتكنولوجي: لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات و المعلومات مساهمة فعالة في دمج و تكامل الأسواق المالية على المستوى العالمي، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية و الزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية، و انخفضت تكلفة الاتصالات السلكية و اللاسلكية، ولقد ساعد كثيراً هذا التقدم التكنولوجي في ترابط الأسواق وكذلك القدرة على متابعة الأسعار في مختلف الأسواق المالية لاتخاذ القرارات المناسبة بالبيع و الشراء.

2-3- ظهور الابتكارات المالية الحديثة: ارتبطت العولمة المالية بظهور عدد هائل من الأدوات المالية الجديدة، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية (الأسهم و السندات) المتداولة في الأسواق المالية أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها: المشتقات (Derivatives) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية و تشمل المبادلات (Swaps) ، المستقبلات (Futures) ، القاعدة (Colles) و الخيارات (Options)..... الخ. و قد ظهرت هذه الأدوات الجديدة تحت ضغوط حدة المنافسة بين المؤسسات المالية، حيث استخدمت من أجل تجزئة المخاطر و تحسين السيولة بما توفره للمستثمرين من إمكانية تغيير مراكزهم المالية بسرعة في حال حدوث تطورات أو توقعات جديدة.

2-4- عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية: أدى عدم قدرة بعض الأسواق الوطنية على استيعاب الأحجام الضخمة من المدخرات و الفوائض المالية، إلى اتجاه هذه الفوائض إلى أسواق خارجية بحثاً عن فرص استثمار أفضل و معدلات ربح أعلى، و تجدر الإشارة هنا أن معظم هذه الفوائض المالية اتجهت نحو تسوية العجز في ميزان المدفوعات لكثير من الدول المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية

¹ محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص ص 132-135.

2-5- انتشار التحرير المالي الوطني 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 إتمام المعاملات الجارية والرأسمالية.

2-6- اتساع سوق السندات: تعتبر السندات أحد أهم الأدوات المالية المتداولة، كما يعود تسارع عولمة الأسواق المالية إلى النمو الكبير في إصدار السندات وتداولها في تلك الأسواق. وخاصة السندات الحكومية التي تعتبر أساس سوق السندات إلا أن ارتفاع معدل التضخم قد أعاق كثيرا نمو إصدار السندات، حيث أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية عليها سالبة بسبب التضخم. إلا أنه مع انخفاض معدلات التضخم خاصة بالدول الصناعية المتقدمة فقد ارتفعت من جديد الإصدارات على مستوى الدولي وبمعدلات متفاوتة بين الدول.

3 - مظاهر عولمة الأسواق المالية.

ترتكز العولمة المالية على ثلاثة مظاهر تعرف بالقاعدة الثلاثية وهي تظهر كالآتي¹:

3-1- تغيير القوانين والتنظيمات "la Déréglementation" وهو أن تقوم البلدان بإلغاء أو تجديد كل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية، وإدخال سلسلة كاملة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة مختلف التذبذبات الحاصلة في معدلات الفائدة ومعدلات الصرف، والمتمثلة في المشتقات المالية (الاختيارات، العقود المستقبلية...)، إلى جانب تحرير مختلف المعاملات في أسواق الصرف. وقد سجلت هذه الحركة في إطار سلسلة من عمليات تحرير حركية رؤوس الأموال التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية السبعينيات ثم توسعت فيما بعد إلى باقي دول العالم، حيث يمثل انفتاح النظام المالي الياباني خلال الفترة (1983-1984) ثم انهيار الأنظمة المحلية للرقابة في أوروبا، مع خلق سوق موحدة لرؤوس الأموال سنة 1990، أهم العوامل التي أدت إلى تسارع الانتقال الجغرافي لرؤوس الأموال.

3-2- تقلص دور الوساطة في التمويل: "La Désintermediation" وهو ما يسمح للمتعاملين الاقتصاديين الذين هم بحاجة إلى التمويل إلى اللجوء مباشرة إلى الأسواق المالية بدلا من اللجوء إلى القروض المصرفية، بمعنى الانتقال من التمويل غير المباشر من خلال الوساطة المالية والمصرفية إلى تمويل المباشر من خلال الأسواق المالية

¹ ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، دراسة حالة الجزائر و الدول النامية ،الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص04-05.

لإجراء مختلف عمليات التوظيف والاقتراض. غير أن ذلك لم يفقد البنوك مكانتها ضمن المؤسسات المالية وأهميتها في تمويل الاقتصاد.

3-3- عدم الفصل بين مختلف أقسام أسواق رأس المال "Le Décloisonnement" وهو ما يعني رفع وإلغاء الحواجز القانونية والإدارية داخليا، من خلال فتح مجال العمل للمؤسسات المالية في كل أقسام السوق المالي (الأسواق النقدية، أسواق رأس المال)، وأسواق الصرف (تبادل العملات فيما بينها)، وخارجيا بالسماح للمؤسسات المالية الأجنبية بممارسة النشاط المالي وكذلك تمكين المؤسسات المالية المحلية من ممارسة النشاط المالي خارج حدود الدولة الواحدة. فالعولمة المالية لا تعني فقط انفتاح الأسواق القطرية على بعضها البعض، ولكن أيضا انفتاح الأقسام الموجودة داخل هذه الأسواق وتوسعها.

4 - مخاطر عولمة الأسواق المالية.

ارتبط صعود عولمة الأسواق المالية الدولية ب بروز عدد من المخاطر المتعلقة بحركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي منها:

4-1- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال :

لقد تعاضم انسياب رأس المال الخاص نحو الدول النامية في العقد التاسع من القرن العشرين وبتحليل حركة هذا الانسياب نجد أن الاستثمار في الحافظة المالية يتم بسرعة كبيرة. حيث ينتقل رأس المال من سوق لآخر وبصورة فجائية وفي مدد زمنية قصيرة . إن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في الحافظة المالية مقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر FDI يرجع إلى أن النوع الأول يعتمد على عوامل قصيرة الأجل والسعي لتحقيق الربح السريع على عكس النوع الثاني الذي يهتم بالأرباح على المدى الطويل وتقوم به الشركات متعددة الجنسيات.¹

4 2 مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج:

لعل أهم ما نجم عن عولمة الأسواق المالية في الدول النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت هذه الأخيرة تستثمر خارج حدود الوطن لأسباب كثيرة ومختلفة، والمثير للدهشة، هو أن هذا الأمر يحدث في الدول التي تعاني من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، كما يحدث هذا أيضا في الوقت الذي تسارع فيه الدول النامية لفتح أبوابها لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز، ولو منحت هذه الأخيرة لرأس المال المحلي لكان أفضل وأنفع لها من جلب رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من مخاطر وعموما، رغم توجه البلدان النامية نحو تحرير حساباتها الرأسمالية وفتح المجال لرأس المال الأجنبي للاستثمار فيها، فإنها لم تتمكن من تحقيق غايتها، باستثناء بعض البلدان التي حظيت بتدفقات رأسمالية هامة مثل

¹ أحمد منير النجار، عولمة الأسواق وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، الملتقى العلمي الرابع للريادة والإبداع : إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 16/03/2005، ص25.

دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، بل على العكس من ذلك، فإنها شهدت تدفقا عكسيا لرأس المال المحلي نحو الخارج.¹

4-3- 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 و الدولي، أو بعد إتمام العملية، و قد أشارت دراسة ل (lindgren) و آخرين عام 1996 إلى أنه خلال الفترة 1980-1996 وهي الفترة التي تعاضمت فيها قوة دفع العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وفي مقالة شهيرة تحت عنوان: "وداعا للكبح المالي..... أهلا بالانهيار المالي"، نبه إلى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي.²

وأي كان الأمر فإن قرارات المستثمرين في الحافظة المالية تتسم بدرجة عالية من الحساسية اتجاه الأمور الجارية في الأجل القصير فهم يميلون إلى تصفية استثماراتهم على نحو واسع والخروج بها من البلد حينما تحدث أية أزمة وقد يعودون بكميات كبيرة من استثماراتهم حينما تسترد الأسواق الثقة فيها، ويلعب سلوك القطيع هنا دور مؤثرا، هذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة تتسبب في حدوث كثير من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني.

4-4 - مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال).

لقد تعرض العديد من الدول النامية من خلال تطبيق آليات التحرير المالي المحلي و الدولي إلى موجات من دخول الأموال غير المشروعة. فمن خلال إلغاء الرقابة على الصرف، و حرية دخول و خروج الأموال عبر الحدود الوطنية و انفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب انفتحت أمام ذلك قنوات أخرى لغسيل الأموال . و عليه فمن خلال ظاهرة العولمة المالية قد تزايدت ظاهرة تبيض الأموال، فقد ساعدتها العولمة على الظهور و الانتشار بشكل لم يسبق له مثيل حتى ظهر إلى الوجود ما يسمى بـ "اقتصاد الظل" أو "الاقتصاد الخفي". و مما لا شك فيه أن لظاهرة غسيل الأموال آثار سلبية، تحاول جميع الدول محاربة هذه الظاهرة ووضع قوانين خاصة لمكافحةها.³

ساهمت هذه المخاطر في تراكم الاختلالات على مستوى الأسواق المالية الدولية، والتي أدت في كثير من الأوقات إلى انفجار أزمات مالية متفاوتة الخطورة.

¹ رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الثاني، الجزائر، 2000، ص 46-47.

² نفس المرجع، ص 39-41.

³ سعدي فاطمة الزهراء، الآثار الاقتصادية للعولمة المالية على الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 14، المجلد 01،

2016، ص 258.

المطلب 02: عموميات حول الأزمات المالية.

تعرضت العديد من البلدان المتقدمة والنامية في العقود الماضية إلى أزمات مالية اختلفت في حدتها ومداهها تبعاً للظروف المؤسسية والهيكلية التي واجهت هذه البلدان هذه وقد تكرر حدوث هذه الأزمات.

1 - مفهوم الأزمة المالية وخصائصها.

تصطدم محاولات وضع مفهوم دقيق للزمات المالية بصعوبات جدية نظرا لكون هذه الظاهرة متغيرة عبر الزمن، كما أنها تأخذ أشكال متباينة تبعا للظروف المحيطة بها والأسباب التي أدت إلى حدوثها.

1 1 - مفهوم الأزمة المالية.

يوجد عدد من التعريفات لظاهرة الأزمة المالية نذكر منها:

التعريف الأول: يعرفها فريد كورتل وكمال رزيق على أنها الأزمة المالية هي اضطراب حاد واختلال عميق ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.¹

التعريف الثاني: حسب سلا مرة خالد الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار جمالي القروض والودائع المصرفية، و معدل الصرف، وتعتبر على انهيار وأسعار الأسهم والسندات، و شامل في النظام المالي والنقدي.²

على العموم يصعب إيجاد توافق في تعريف الأزمات المالية بين مختلف المنظرين، لكن يمكن القول أن الأزمة المالية هي لحظة حرجة وحاسمة تتعرض فيها وظيفة إحدى مكونات النظام المالي أو مجموعة منها إلى الاختلال بشكل مفاجئ وعنيف، مما يؤثر سلبا وبشكل عميق على نشاط النظام المالي ككل.

1-2- خصائصها.

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية³:

- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها؛

¹ فريد كورتل وكمال رزيق، الأزمة المالية أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20-أ، ص 02.

² سلا مرة خالد، أثر العولمة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الأزمات المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015، ص 44.

³ مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية البورصة ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، ص 103.

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها اهتمام الجميع؛
- نقص المعلومات وعدم وضوح الرؤية حولها؛
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها؛
- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.

2 - أسباب الأزمات المالية.

هناك عدة أسباب للأزمات المالية منها¹ :

2-1- عدم استقرار الاقتصاد الكلي: وذلك من خلال حدوث :

-التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في البلدان النامية.

-التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية والتي تعد من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية

2-2- اضطرابات القطاع المالي: وذلك من خلال :

عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك ؛

ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي؛

التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج؛

-انهيار أسواق الأوراق المالية.

2-3- تشوه نظام الحوافز:

يعد من أهم الأسباب التي ساهمت في انفجار الأزمات المالية، حيث أن مدراء البنوك والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي كانوا سببا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهما لخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل البنك مخاطر زائدة عن مقدرته.

2-4- سياسات سعر الصرف:

يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور البنك الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية في ظل نظام سعر الصرف الثابت بذلك تعد الدول التي انتهجت هذه السياسة أكثر عرضة للصدمات الخارجية، حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي ، وحدثت أزمة العملة مثال حالة المكسيك والأرجنتين، وقد

¹محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس ،مرجع سبق ذكره، ص83-84.

نتج عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع البنكي، وفي المقابل عند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فو إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم البنوك إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي.

2-5- الديون قصيرة الأجل: يعتبر التراكم السريع الديون قصيرة الأجل من العوامل الرئيسية لحدوث الأزمة المالية مثل : المكسيك، ودول جنوب شرق آسيا.

3 - أنواع الأزمات المالية.

تظهر الأزمات المالية في عدة أشكال وذلك حسب الأسواق والمؤسسات التي تتعرض لها ومنها¹:

- 3 1 - **الأزمة المصرفية :** تحدث الأزمة المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب على سحب الودائع، فيما أن البنك يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة، ويواجه البنك أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ والتزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك، تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى البنوك الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية.
- 3 2 - **أزمات العملة وأسعار الصرف:** تنجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات. تحدث هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية بإتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي قد تؤدي لانهايار سعر تلك العملة.
- 3 3 - **أزمة أسواق المال :** تحدث هذه الأزمة عندما ترتفع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع الأسعار وليس بسبب قدرة هذه الأصول على توليد الدخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاطم الاتجاه نحو بيع هذه الأصول فتبدأ الأسعار في التراجع و الهبوط، وتحدث حالة انهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأصول الأخرى، سواء في نفس القطاع أو ربما تمتد أيضا إلى القطاعات الأخرى.
- 3 4 - **أزمة الديون:** تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض

¹ محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص 67-68.

الفصل الأول: الإطار النظري لعولمة الأسواق المالية والأزمات المرتبطة بها

القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة ديون في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة.

4 - المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية.

يظهر لنا الجدول التالي أهم المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات:

الجدول رقم (01): المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية.

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الاقتصادي الكلي
- غلبة الأصول المالية عالية المخاطر على أسواق الائتمان؛	- ارتفاع معدل التضخم؛
- إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها؛	- نمو سريع في التدفق النقدي؛
- غياب الشفافية والإفصاح عند عرض القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية؛	- انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات؛
- ارتفاع معدل التغيير للديون الخارجية؛	- عجز مالي متزايد؛
- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل؛	- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة؛
- سيطرة بعض الصناعات على سوق الأسهم؛	- نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية؛
- أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية؛	- انخفاض الاحتياطي النقدي العالمي؛
- انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم؛	- انخفاض النمو الاقتصادي العالمي؛
- قطاع التصدير أكثر تركيزًا؛	- ارتفاع معدل الأسعار والأرباح؛
- انخفاض معدلات التبادل؛	- ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد؛
- الرقابة على دخول السوق والخروج منه.	- النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي؛
	- ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي؛
	- ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة؛

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، الإسكندرية-مصر، 2005، ص

المبحث الثاني: علاقة الأزمات المالية بعولمة الأسواق المالية.

بينت العديد من الدراسات أن انتقال الأزمات المالية بين البلدان أصبح أقوى انطلاقاً من سنوات التسعينات، ويرجع ذلك أساساً إلى قوة التكامل المالي الدولي في ظل العولمة المالية.

المطلب الأول: تعاقب الأزمات المالية في ظل العولمة

يوضح تاريخ الأزمات المالية أن هذه الظاهرة تتكرر بشكل دوري، وهو ما يبرهن فكرة تعاقب الأزمات المالية (Kondratiev, 1926)¹، وقد أجمع الاقتصاديون على أن الأزمات المالية أصبحت أكثر تكراراً بعد إلغاء نظام بريتون وودز الذي ضمن الاستقرار المالي منذ نهاية الحرب العالمية الثانية.

فقد وضح (Bordo, 2001) أن تكرار الأزمات المالية خاصة البنكية وأزمات الصرف أصبح أكثر عنفاً بعد سنة 1971 تزامناً مع التحلي عن نظام الصرف الثابت وتحرير الأسعار².

وتعد أزمة ديون البلدان النامية في بداية سنوات 1980 إحدى أولى الأزمات المرتبطة بالعولمة المالية، حيث أدى ارتفاع معدلات الفائدة الأمريكية بحوالي 20% إلى تضاعف أعباء البلدان المدينة بنسبة 300% لأن ديونها مسعرة بالدولار الأمريكي³، ما أدى إلى انفجار أزمة عالمية لديون البلدان النامية، وشكلت هذه الأزمة بداية لأزمات لاحقة أكثر عنفاً، نجم عنها آثار خطيرة على المستويين الاقتصادي والاجتماعي وتتميز بسرعة الانتشار في سياق يسوده الانفتاح والشمولية المالية، حيث أن هذه الأزمات مست البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء.

فمنذ أزمة الدين في 1982 وحتى الأزمة المالية العالمية (2007-2011) شهدت تدفقات رؤوس الأموال الدولية مستويات قياسية حيث بلغت 20% سنة 2007 مقابل 5% في المتوسط بين 1980 و 1999، كما شهدت هذه الفترة تعاقب مجموعة من الأزمات العنيفة من أزمة النظام النقدي الأوروبي (1992-1993) مروراً بأزمة المكسيك (1994)، الأزمة الآسيوية (1997)، الأزمة الروسية (1998)، فقاعة الانترنت (2000)، أزمة الأرجنتين (2002)، حيث أن كل هذه الأزمات ترتبط بظاهرة العولمة والسلوكيات المتعلقة بها كالمضاربة وتجفيف السيولة وتراجع النشاط السوقي⁴.

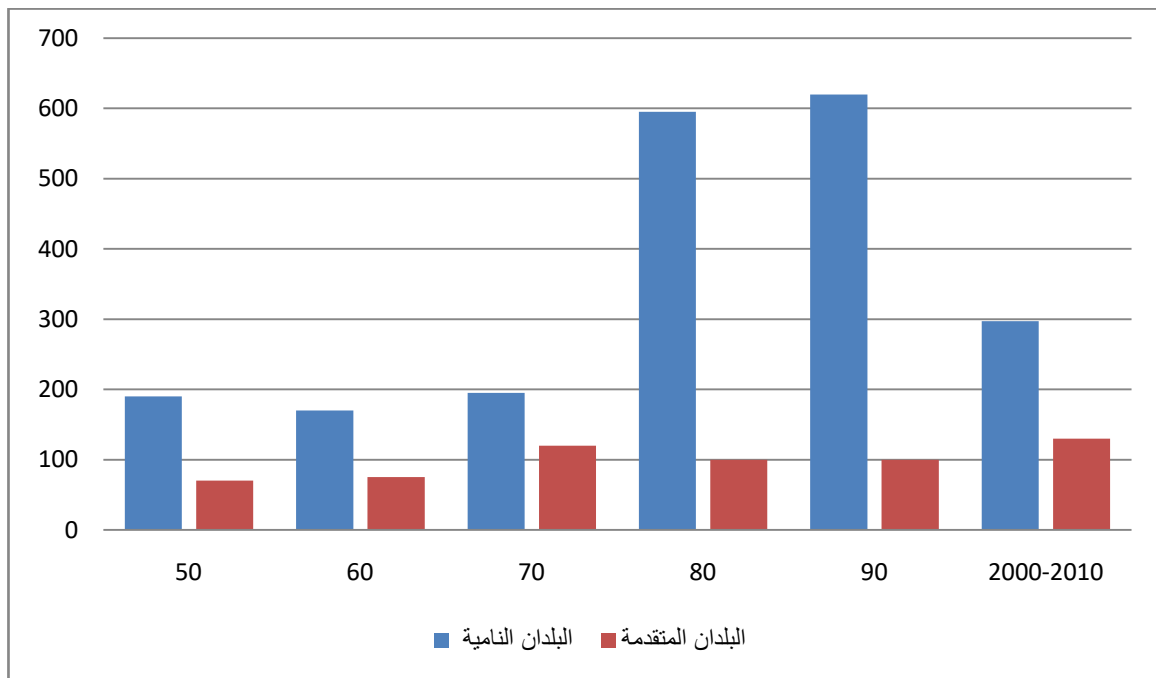
¹ TchikoFaouzi , Analyse des crises des pays émergents : Proposition d'un modèle explicatif, thèse de doctorat, Université Abou Baker Belkaid, 2010, p 40

²Idem, p41

³Brahim Gais, Globalisation financière et croissance dans les pays en développement, thèse de doctorat, université paris nanterre, 2018, p60

⁴Idem, p61

الشكل (02): الأزمات المالية في العالم (1950-2010).



Source : Brahim Gais, Globalisation financière et croissance dans les pays en développement, thèse de doctorat, université paris nan terre, 2018, p62

يوضح البيان تطور عدد الأزمات المالية بما فيها الأزمات النقدية والبنكية، وأزمات الدين، حيث أنه من الواضح أن هذه الأزمات تسارعت ابتداءً من عشرية السبعينات في العالم، ويظهر ذلك بشكل أكبر على مستوى البلدان النامية وعليه يمكن القول أن تعاقب الأزمات المالية يشكل الطابع المميز لظاهرة العولمة المالية.

المطلب 02: قنوات انتقال الأزمات المالية:

يعتبر بعض الاقتصاديين أن عدوى الأزمات المالية تحدث بمجرد وجود تأثير متبادل بين البلدان، نتيجة الانفتاح والتحرير المالي، وذلك من خلال تلك الروابط القائمة بين الدول، أو فيما يعرف بقنوات انتقال الأزمات المالية، ويمكننا تمييز قنوات أساسية للعدوى وهي:

1- قناة التجارة الدولية:

أصبح من السهل انتقال الأزمة من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول، وهذا أكثر من أي وقت مضى خاصة في ظل الانفتاح والارتباط بين معظم الدول، سواءً من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة، أو غيرها من التكتلات، مما يسهل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدول المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات وذلك بمستويات مختلفة، بحسب درجات الانفتاح والارتباط، فالأزمات في ظل العولمة الراهنة تتجاوز جغرافيا مراكزها وبؤرها لتنتشر دولياً، ومن المهم أنه كلما كان الحجم الاقتصادي للدول المتضررة كبيراً كلما زادت احتمالية انتقال الأزمات وشدتها واتساع نطاق تأثيرها¹.

¹ عقبة عبد اللاوي و أمير عزاوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي أزمة الرهون العقارية الأمريكية نموذجاً، رؤى اقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013، ص146.

2- الصدمات المشتركة : تعرف كذلك بأثر موسو (effet Mousson) و يمكن للعديد من الدول أن تتأثر بصدمة مشتركة في الوقت نفسه، فمن ضمن الصدمات الخارجية التي يمكن أن تؤثر على كامل المجموعة أو جزء منها فقط، نجد الارتفاع في معدلات الفائدة الأمريكية، الانخفاض في أسعار الطاقة والمواد الأولية وكذلك الارتفاع في الدولار الأمريكي¹.

3- قناة الأسواق المالية: مع ارتباط الأسواق المالية وحركات التدفق المالي، أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دول لأخرى بسهولة، حيث تشير الأبحاث الحديثة أن احتمال حدوث أزمات مالية معديّة، وتحركات مشتركة مرتفعة عبر الأسواق المالية العالمية في المستقبل، يعززه دخول أدوات مالية وقوى فعالة جديدة في الأسواق المالية الدولية وزيادة أهميتها، ولعل انتقال غبار الأزمة في دول جنوب شرق آسيا أوضح مثال على ذلك، فالسماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية في بلدان جنوب شرق آسيا، وتمكين المقيمين من الحصول على أكبر قدر ممكن من الأصول بالدولار، أدى إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما وهما :سوق العملات وسوق الأسهم، مما يساهم في زعزعة الاستقرار².

4- تناسق السياسات الاقتصادية : إن أي اتفاقية تربط بين عدة بلدان مختلفة، تجعل استجابة أي بلد من هذه البلدان لصدمة محتملة أو أزمة اقتصادية أو مالية، تدفع بالبلدان الأعضاء إلى إتباع سياسات مماثلة لهذا البلد. لأن الترابط بين مختلف الاقتصاديات يجعل الدول تتبع نفس السياسات المتبعة في بلد الأزمة، وهذه الطريقة منتهجة بصفة خاصة داخل منطقة التبادل الحر وكذا في الاتحادات النقدية، فإذا ما حدثت صدمة في بلد ما فإنها تهدد توازن الإتحاد ككل وتؤدي إلى حدوث تأثير متزامن تقريبا لكل الدول المنتمية له³.

5 - سلوك القطيع: 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. حيث أن الأزمة في أحد البلدان قد تدفع الدائنين إلى إعادة تقييم الأوضاع الاقتصادية في البلدان الأخرى حتى ولو لم يكن هناك أية تغيرات في هذه البلدان، وذلك من أجل تقليل مخاطر استثماراتهم وغالبا ما يكون هذا السلوك من جانب الدائنين ناتج عن تأثير عوامل نفسية، وعن نقص في المعلومات والشفافية يدفعهم إلى إتباع سلوك القطيع حيث يميل الدائنون إلى محاكاة (تقليد) بعضهم البعض⁴.

¹ سلامنة خالد مرجع سبق ذكره، ص74.

² عقبة عبد اللاوي وجوادي نور الدين، ورقة بحثية بعنوان: الأزمات سجل التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان-الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص11،12.

³ موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية دراسة حالة أزمة الرهن العقاري subprimes، مذكرة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012، ص28،29.

⁴ ريم عمري، الحوكمة المصرفية ودورها في مواجهة الأزمات المالية-دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الثالث في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي -ام البواقي6 الجزائر، 2016-2017، ص56.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

شكلت العولمة المالية والأزمات المتعلقة بها ميدانا خصبا للبحث، حيث عالج عدد كبير من الباحثين هذا الموضوع من جوانب مختلفة، فيما يلي سنتطرق إلى بعض الدراسات التي اهتمت بالموضوع.
المطلب 01: دراسات أجنبية ومحلية.

1- الدراسة الأولى.

بن ثابت علال : الأسواق المالية في ظل العولمة -بين الأزمات ومظاهر التجديد-، وهي عبارة عن رسالة ماجستير مقدمة بالمدرسة العليا للتجارة، جامعة الجزائر سنة 2002 - 2003، تتمحور إشكالية هذا الموضوع حول عولمة الأسواق المالية وما صاحبها من أزمات ومظاهر للتجديد، وقد توصل الباحث إلى مجموعة من نتائج من بينها أنه كان للعولمة أثر بالغ على النظام المالي من خلال العولمة المالية التي ترمي أساسا إلى تحرير العمليات المالية وفتح حساب رأس المال نحو الخارج ، ولقد ساعدت العولمة المالية على زيادة حدة وسرعة انتشار تلك الأزمات بين الدول من خلال ترابط الأسواق وتشابكها، ولكن هناك عوامل أخرى كانت السبب في خلق الأزمات بالإضافة إلى العولمة المالية، صحيح أنها كانت في الواجهة أو يمكن اعتبارها القطرة التي أفضت الكأس، فمثلا سرعة الاندماج وعدم التحكم في الظروف الداخلية هي أيضا من بين أسباب ظهور الأزمات.

2 - الدراسة الثانية.

رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الثاني، الجزائر، 2000 . حيث تعرض في دراسته إلى ظاهرة عولمة الأسواق المالية من حيث حجمها وتطورها والعوامل المفسرة لها، وقد توصل إلى أن الحديث عن العولمة لا يجوز أن ينصرف فقط إلى المزايا المتوقعة منها فحسب بل الإحاطة أيضا بالمخاطر التي قد تنجم عنها والتي تؤدي إلى انعكاسات سلبية على استقرار الاقتصاد الكلي كما أنها تعرض النظام المصرفي إلى أزمات مالية وقد توصل إلى نتيجتين مهمتين: أن العولمة المالية التي تشجع على حدوث تدفقات كبيرة ومفاجئة ومتقلبة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع وهذه الأخيرة تضر بالاستقرار الاقتصادي، هي أمر غير مرغوب فيه بالمرّة، ويتعين تحصين الاقتصاد الوطني لمنع حدوثها. وأن العولمة المالية التي تؤدي إلى حدوث تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال طويلة الأجل هي أمر مرغوب فيه ويجب البحث عن السياسات والإجراءات الفاعلة الرامية لهذا الهدف.

3 - الدراسة الثالثة.

أحمد منير النجار، عولمة الأسواق وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، الملتقى العلمي الرابع للريادة والإبداع : إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا، 2005/03/16: حيث تمحور الموضوع حول مسيرة العولمة المالية المعاصرة و العوامل المساعدة على تسارع وتيرة عولمة الاسواق المالية والمشاكل والتحديات أمام الدول النامية نتيجة عولمة الاسواق المالية واثار ذلك على التنمية و تجربة السوق المالي الكويتي في الميزان أمام عولمة الاسواق المالية. إلا أنه

وما تجب الإشارة إليه أن العولمة المالية لا تؤخذ بكاملها أو تترك بكاملها حيث هناك عدة بدائل للتعامل معها . ولكل دولة الحق باختيار البديل أو البدائل المناسبة حسب ظروفها ومشاكلها الخاصة، آخذة بعين الاعتبار آلية تعظيم المنافع وتخفيض المخاطر، والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني، وبحيث يكون التبنّي للعولمة المالية ذو مضمون وأثر تنموي ينعكس إيجابياً في متغيرات الاقتصاد الكلي (زيادة معدلات الاستثمار خفض معدلات البطالة، زيادة الإنتاجية، زيادة معدلات النمو الاقتصادي، تخفيض المديونية الخارجية... الخ). وقد يكون من المناسب للدول النامية في مجال تبنّي العولمة المالية هو التمهل النسبي للدخول في إجراءات التحرير المالي واتخاذ إجراءات مناسبة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

4 - الدراسة الرابعة.

أوكيل نسيمية: "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا"، وهي عبارة عن رسالة دكتوراه مقدمة بجامعة يوسف بن خدة، جامعة الجزائر؛ سنة 2007/2008، تتمحور إشكالية هذا الموضوع على النحو التالي: هل يمكن إيجاد مؤشرات ودلائل تنبئنا بقرب حدوث أزمة مالية في اقتصاد ما قصد الحد من آثارها خاصة في ظل العولمة؟ وكيف يمكن الاستفادة من الأزمة المالية الآسيوية لتوقي الأزمات المالية وقد قسمت الباحثة الرسالة إلى ستة فصول، فالفصل الأول تناولت فيه نشأة وتطور النظام النقدي الدولي، أما الفصل الثاني فتطرقت إلى الجوانب النظرية للأزمات المالية، في الفصل الثالث تناولت فيه العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات المالية، الفصل الرابع تطرقت إلى واقع الاقتصاديات الناشئة لدول جنوب شرق آسيا في ظل التحرير المالي وظاهرة الاندماج مع الاقتصاديات المتقدمة، أما الفصل الخامس فقد قامت بعرض الأزمات المالية التي ضربت الاقتصاديات الناشئة، والفصل الأخير تطرقت فيه إلى آليات إدارة ومواجهة الأزمات المالية.

المطلب 02: القيمة المضافة.

تتفق الدراسات السابقة على أن ظاهرة العولمة المالية ترتبط بشكل وثيق بظاهرة الأزمات، وذلك رغم مزايا الانفتاح والتحرير المالي، حيث تؤكد الدراستين الأولى والثانية على اعتبار أن العولمة تشكل فضاء محرضاً لانتشار الأزمات على المستوى الدولي نظراً لرفع القيود أمام حركة رؤوس الأموال.

كما ركزت الدراسة الثالثة على العراقيل التي تواجه البلدان النامية أمام العولمة المالية ودور الدولة في تبني منطق العولمة.

أما الدراسة الأخيرة فتؤكد على أنه يمكن تجنب الأزمات من خلال وجود مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها بناء نظام إنذار يتعلق بهذه الأزمات.

بالنسبة لدراستنا فإنها تتفق إلى حد بعيد مع الدراسات السابقة، لاسيما ما يتعلق بوجود ارتباط وثيق بين ظاهرة العولمة المالية وظاهرة الأزمات، لكن اهتمامنا ينصب أكثر على دراسة مدى تأثير ظاهرة العولمة وأزماتها على البلدان النامية التي تشكل الحلقة الأضعف في الاقتصاد العالمي.

وإذا كانت بعض الدراسات السابقة تشير إلى ضرورة بذل البلدان النامية لجهود حثيثة في سبيل اللحاق بركب العولمة والانفتاح المالي، فإن دراستنا لا تتفق مع هذا الطرح، حيث تؤكد على أن النظام المالي العالمي الحالي الذي يخضع بشكل مطلق لمنطق العولمة المالية، يعد مجحفاً في حق هذه البلدان ولا يرتقي إلى تطلعاتها في تحقيق التنمية، ما يجعلها معرضة بشكل عنيف لأزمات العولمة التي غالباً ما تتسبب فيها الأطراف الأخرى.

ومن هنا فإن دراستنا تركز على أن الإصلاح الحقيقي لا ينبغي أن ينصب على الهيكل الاقتصادي والمالي المحلي لهذه البلدان فحسب، بل يجب أن يهتم أكثر بإصلاح إطار العولمة ككل.

خاتمة الفصل:

نستخلص من هذا الفصل أن الأزمات المالية، رغم أنها ظاهرة قديمة نسبياً، إلا أنها عرفت تزايداً في تواترها وتوسعا في نطاقها، انطلاقاً من ثمانيات القرن العشرين. ومع تصاعد ظاهرة العولمة المالية وما رافقها من تحرير لأسواق رأس المال ونزع كل القيود المنظمة لها، وتغير في هيكل وبنية التدفقات المالية الدولية، وتقليص دور الدولة في الحياة الاقتصادية إلى جانب التطورات الكبيرة في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال.

وعلى هذا يمكن القول أن العولمة المالية رغم أنها تتيح العديد من المزايا، إلا أنها ترتبط بشكل وثيق بحدوث أزمات مالية عنيفة، كما أنها توفر من خلال ما تتضمنه من تحرير مالي وتكامل للأسواق المالية العالمية أهم قنوات انتشار الأزمات المالية وتوسع نطاقها، حيث تجد الصدمات المحلية مناخاً مناسباً لها في الأسواق المالية المتصلة فيما بينها. فتبدأ بالانتشار لتشمل مجمل النظام المالي العالمي فيما يعرف بالعدوى المالية، التي تعتبر أهم الظواهر الحديثة، حيث أنه في الوقت الذي تكون فيه المؤشرات الاقتصادية لدولة ما سليمة، نجدها سرعان ما تتأثر بأزمة مالية في دولة تربطها علاقة بها، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع حجم التكلفة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لتلك الأزمات.

الفصل الثاني: أزمات العولمة المالية في البلدان النامية ومسارات الإصلاح الممكنة.

تمهيد:

ارتبط مصطلح البلدان النامية أساسا بالبلدان التي لم تتمكن على مدى تاريخها من تكوين نظام ادخار محلي قوي، أو تحقيق فوائض معتبرة من الموازين التجارية، بما يمكنها من ضمان الموارد المالية الكافية لمواجهة احتياجاتها التمويلية مما جعلها رهينة للتمويل الخارجي بشكل مزمن.

من جهة أخرى شهدت سنوات 1980 بداية توسع ظاهرة عولمة الأسواق المالية تحت مبرر فتح المجال لتدفق رؤوس الأموال بين البلدان المتقدمة التي تتمتع بفوائض تمويلية، والبلدان النامية التي تتميز بعجز مزمن في التمويل، وقد أخذت المؤسسات المالية الدولية على عاتقها مهمة اندماج هذه البلدان في إطار العولمة عن طريق تهيئة شروط الانفتاح والتحرير المالي بما يتماشى مع هذا الإطار.

ورغم أن العولمة سمحت بازدهار نشاط الأسواق المالية الدولية وبروز ما يعرف بالأسواق المالية الناشئة، لكن الشروط المجحفة للتحرير والانفتاح المالي لم تكن تتناسب مع قدرات معظم البلدان النامية، وهو ما أدى إلى تعاقب الأزمات المالية والاقتصادية وتساعد حداثتها مع مرور الزمن، ورغم كل الجهود الدولية المبذولة من أجل الوقاية من هذه الأزمات، لما لها من آثار مدمرة إلا أنه لم يتم التوصل إلى سياسات وقائية، شاملة تسمح بتفاديها أو على الأقل التخفيف من حداثتها.

وقد شكل تكرار الأزمات المالية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام لدى مختلف الاقتصاديين، ذلك أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، ولعل تتبع الأزمات المالية السابقة يفيد في معرفة أسبابها ومسبباتها، ودور الحكومات في علاج آثارها.

سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى سيرورة اندماج البلدان النامية في العولمة المالية، ومن ثم أهم الأزمات المالية المرتبطة بظاهرة العولمة، وأخيرا سنتطرق إلى أهم الأفكار والحلول المطروحة على المستوى الدولي، والتي من شأنها التقليل من حدة هذه الأزمات وآثارها السلبية على البلدان النامية.

المبحث الأول: سيرورة اندماج البلدان النامية في العولمة المالية.

تعكس ظاهرة العولمة المالية سيرورة لاندماج الأسواق المالية تحت التأثير المزدوج لعملية التحرير المالي وتساعد حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي، مشكلة بذلك سوق مالي عالمي موحد تتداخل فيه النشاطات المحلية والدولية لهذه الأسواق، وهو ما استدعى ضرورة اندماج الأنظمة المالية للبلدان النامية في هذا الفضاء العالمي الموحد، تماشياً مع التحول إلى منطق العولمة المالية بهدف استغلال فرص الاستثمار المتاحة على مستوى هذه البلدان.

المطلب الأول: تحرير الأنظمة المالية في البلدان النامية تحت تأثير العولمة المالية.

تشكل فكرة التحرير المالي حجر الزاوية في منطق العولمة المالية، حيث انصب اهتمام المنظرين على ضرورة تقليص دور الدولة (سواءً كانت متقدمة أو نامية) الذي يؤثر سلباً على توظيف الادخار من جهة وعلى حجمه من جهة أخرى، إما مباشرة بسبب الحفاظ على معدلات منخفضة أو بشكل غير مباشر عن طريق تكثيف الخلق النقدي وما ينجر عنه من ضغوط تضخمية.

1 - سيرورة التحرير المالي في الدول المتقدمة:

ارتكزت سيرورة التحرير المالي في البلدان المتقدمة على التخلي تدريجياً عن قواعد الضبط المالي، والتي يمكن تلخيصها في مجموعتين¹:

- القواعد المتعلقة بتأطير المعدلات البنكية على الودائع (تسقيف معدلات الفائدة، مراقبة أسعار الصرف....الخ)،
- القواعد المؤسسية التي تحكم النشاطات والمنتجات المالية على مستوى الأسواق المحلية.

لم يكن تفكيك وإزالة هذه القواعد التنظيمية في إطار التحرير المالي عفويًا وعشوائيًا، لكن ذلك كان عبر حزمة من التحولات التي عرفت هذه الدول، والجدول الموالي يلخص أهم المقاييس لإزالة القواعد التنظيمية وإلغاء الرقابة في الدول المتقدمة.

¹Adrian Blundell-Wignall, Frank Browne et Paolo Manasse : La politique monétaire dans le contexte de La libéralisation financière, Revue économique de l'OCDE, no 15,1990 , p 167.

الجدول (02): التحرير المالي لسنوات 1970-1980 في الدول المتقدمة.

الدول	إلغاء الرقابة على الوساطة عن طريق معدلات التأطير	إزالة الضبط المؤسسي وتكثيف المنافسة بين الوسطاء	التحرير وإلغاء الرقابة على أسعار الصرف
الولايات المتحدة الأمريكية	خاصة في نهاية سنوات 1970 وبداية سنوات 1980	خاصة ابتداء من سنوات 1970	لا توجد رقابة خلال سنوات 1970
اليابان	إلغاء تدريجي للرقابة خلال سنوات 1980	إدخال تدريجي لأدوات جديدة خاصة خلال سنوات 1980	خلال سنوات 1980 أكثر من سنوات 1970
ألمانيا	لا توجد رقابة خلال سنوات 1980-1970	رقابة قوية واهتمام ضعيف بإزالة قواعد الضبط خلال سنوات 1980-1970	لا توجد رقابة خلال سنوات 1980-1970
فرنسا	اللجوء إلى الرقابة خلال سنوات 1980-1970	إلغاء تدريجي للرقابة خاصة منذ منتصف 1980	لجوء واسع للرقابة وبداية التخلي عن الرقابة مع نهاية سنوات 1980
إيطاليا	تأطير القروض حتى سنة 1983	سهولة تحريك سندات الخزينة ابتداء من 1975، لكن رقابة قوية على الوسطاء	رقابة قوية خلال سنوات 1970 وأغلب سنوات 1980 وتخفيفها لاحقاً
المملكة المتحدة	لجوء واسع للرقابة حتى سنوات 1980	إلغاء الاتفاقية بين البنوك في 1971، لكن التخلي عن أغلب مقاييس الرقابة ابتداء من منتصف 1980	إلغاء الرقابة منذ 1979
كندا	لا توجد رقابة خلال سنوات 1980-1970	لا توجد رقابة خلال سنوات 1980-1970	لا توجد رقابة خلال سنوات 1970-1980

Source :Adrian Blundell-Wignall, Frank Browne et Paolo Manasse: La politique monétaire dans le contexte de la libéralisation financière, 1990, p168.

بصفة عامة اختلفت درجات إلغاء الرقابة على المعدلات وتخفيف القواعد التنظيمية المؤسساتية من بلد إلى آخر، فقد اندمجت كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وكندا مبكرا وبسرعة في عملية إلغاء الرقابة، في حين تم الإبقاء على بعض القواعد المؤسساتية، ويمكن تصنيف الأنظمة المالية في هذه الدول على أنها ذات تنافسية عالية. بالنسبة لليابان فقد تمكن من تحقيق خطوات مهمة خلال سنوات 1980 عن طريق وضع حد للرقابة على حركة رؤوس الأموال والإدخال التدريجي لمنتجات جديدة للأسواق خلال هذه الفترة، حيث تمكنت هذه المنتجات من الحلول مكان الودائع البنكية التقليدية.

أما بالنسبة لفرنسا وإيطاليا فقد حققتا تقدما ولكن بحدز كبير، حيث لم يتم رفع الرقابة على أسعار الصرف إلا تدريجيا خلال سنوات 1980 مع الاحتفاظ بعدد كبير من القواعد التنظيمية الأخرى، وفي حين كانت ألمانيا من الدول السبابة لإلغاء الرقابة على المعدلات خلال سنوات 1960-1970 إلا أنها كانت بطيئة في إلغاء الرقابة المؤسساتية، ولذلك كانت المنافسة بين البنوك غير واضحة، كما تميزت عملية إحلال الأدوات المالية السوقية محل الودائع البنكية بالمحدودية خلال سنوات 1970-1980 .

بناءً على ما سبق فإن سيرورة التحرير المالي وعملية إلغاء الرقابة على الأنظمة المالية والانفتاح على المنافسة كانت متباينة بين مختلف الدول المتقدمة خلال سنوات 1970-1980 لكن صعود العولمة والضغط القوي باتجاه التحرير المالي ابتداء من سنوات 1990 أدى إلى تقويض قواعد الرقابة وإضعاف المؤسسات الوطنية لصالح عولمة وتحرير الأنظمة المالية، وقد تزامن ذلك مع صعود وتيرة المنافسة والتجديد والانتشار التدريجي لأدوات تسيير الخطر.

2 - سيرورة التحرير المالي في الدول النامية:

على خلاف الدول المتقدمة، شكلت عملية التحرير المالي في الدول النامية عموما قطيعة مع نظام المالي السائد في هذه الدول والذي يقوم على التشدد في عملية الرقابة على النظام المالي من خلال فرض قيود حكومية متنوعة، حيث تتميز الدول النامية ببنية مالية يهيمن فيها القطاع البنكي على سيرورة توطين الموارد، كما أن الأسواق المالية تتميز بالضعف، وبالتالي تمارس الحكومات الرقابة المباشرة أو غير المباشرة على الدائرة المالية عن طريق تسقيف معدلات الفائدة عند مستويات أدنى من السعر التوازني، وتكوين احتياطات إجبارية مرتفعة، بحيث يسمح هذا التدخل للدولة بتمويل عجزها الموازني بتكلفة منخفضة¹.

لكن تدخل السلطات العمومية في نشاط النظام المالي أدى إلى التأثير سلبا على الادخار والتوطين الأمثل للموارد، ونظرا للتشوهات العميقة في الأنظمة المالية لهذه الدول فإنها لم تتمكن من استغلال المزايا السوقية، لأن

¹Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister: Stabilité financière, Edition Ouvertures économiques: Paris, France, 2014, p. 263.

هذه المزايا تؤدي إلى القضاء على البنوك التي لا تطبق قواعد التسيير الجيد، أي بمعنى آخر فإن السياسة التي تمارسها الحكومات لا تسمح بالتحريم الكامل للنظام المالي الذي يعد مصدرا رئيسيا للتمويل العمومي¹.

بناءً على ذلك فإنه من المهم التنبيه إلى أن سيرورة تحرير الأنظمة المالية في الدول النامية لا تشبه سيرورة التحرير المالي التي شهدتها أغلب الدول المتقدمة خلال سنوات 1970 و1980 وتكمن خصوصية هذه السيرورة في كون أن هذه الأنظمة تختلف تماما عن تلك الموجودة في الدول المتقدمة، كما أن هذا الاختلاف لا يكمن في الممارسات المتعلقة بتأطير القروض وتسقيف معدلات الفائدة فقط، بل في أغلب الحالات يظهر الاختلاف في تركيبة النظام البنكي في حد ذاته، والتي نشأت انطلاقا من التركيبة الداخلية لـ "البنك الوحيد La monobanque" وسيرورة "إعادة التتقيد La remonétisation"²، بالإضافة إلى تحمل تكلفة مرتفعة لإنشاء الأسواق المالية (البورصات) والوسطاء الماليين غير البنكيين.

لذلك ومن أجل مواكبة سيرورة التحرير المالي في الدول المتقدمة وسيرورة الانتقال إلى اقتصاد السوق، كان لزاما على هذه الدول إنجاز إصلاحات جذرية في أنظمتها المالية، حيث كانت الإشكالية المطروحة تدور حول ماهية الصيغة المناسبة للتحويل إلى التحرير المالي في سياق العولمة، مع الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف الهيكلي بين مختلف مجموعات الدول النامية (الدول الناهضة، البلدان في حالة انتقال، البلدان المصدرة للمواد الأولية... إلخ) من جهة والتباين في نظرة أصحاب القرار لمختلف المسائل المتعلقة بالأولويات وشروط الإصلاح من جهة أخرى³:

- خصوصية البنوك العمومية أو إعادة هيكلتها،
- الانفتاح المالي الكامل أو الانفتاح الجزئي.
- فقد طبقت أغلب الدول خاصة الاشتراكية السابقة (مثل دول أوروبا الوسطى والشرقية (PECO)

عمليات الخصخصة والانفتاح المالي الكامل، وذلك رغم اختلاف إجراءات التحرير المالي، وفي نفس الوقت فضلت دول أخرى مقارنة "العلاج بالصدمة" أي الدخول مباشرة في اقتصاد السوق والتخلص من مؤسسات التخطيط عن طريق إحداث صدمة على المستوى الاقتصادي الكلي، ما يستوجب تطبيق إصلاحات قوية وسريعة بهدف الاستفادة من أثر "الدفعة القوية" في المجال المالي⁴، وينعكس ذلك من خلال خلق وساطة مالية قائمة على استعارة نظام الضبط والرقابة المستعمل في الدول المتقدمة. لكن نتج عن التغييرات الجذرية التي عرفها نشاط الأنظمة المالية في الدول النامية تحمل هذه الدول لتكاليف كبيرة في سبيل احتواء عدم ملاءة وعدم سيولة المؤسسات القرضية.

¹ Ibid, p 264.

² Zhaomin Zou, La transition financière chinoise, Un modèle de financement alternatif dans un contexte de libéralisation financière, Thèse de doctorat, Faculté des sciences économiques, Université de Grenoble, 2013, p 183.

³ Ibid, p 185

⁴ Michel Aglietta : La globalisation financière, Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 1999, pp 59-60.

بالرغم من أن مسارات ونتائج التحرير المالي لم تكن متماثلة بين مختلف الدول النامية، إلا أنه يمكن القول أن تحول أنظمتها المالية يشترك في بعض المميزات مثل خصوصية البنوك ودخول الاستثمار الأجنبي الاستراتيجي.

لكن التحرير المالي في سنوات 1970 والذي كان حكرا على الدول المتقدمة، أدى إلى حدوث اختلالات عميقة على مستوى الأسواق المالية الوطنية، كما أثبت محدوديته ابتداءً من سنوات 1990 في الدول النامية والناهضة نظرا للتحولات العنيفة وتعاقب الأزمات، ما شكل نقطة مهمة لإعادة التفكير في حسيطة التحرير والعولمة المالية ، حيث اقتصر النقاش الاقتصادي في البداية على اختلال النظام المالي للدول النامية والناهضة التي تتميز بأسواق مالية غير ناضجة، وهو ما يدفع إلى الاستنتاج أن الأزمات تعكس فشل نموذج العولمة المالية، وهو ما سنتطرق إليه لاحقاً.

المطلب الثاني: إشكالية الانفتاح المالي الدولي في الدول النامية.

تعود فكرة إرساء حرية حركة رؤوس الأموال بين مختلف البنوك والأسواق المالية على المستوى الدولي إلى بروز الوعي من طرف المنظرين الاقتصاديين والمؤسسات المالية الدولية بوجود عوائق سياسية ومؤسسية لا تسمح بتحقيق التحرير المالي في الظروف الملائمة في عدد كبير من الدول النامية، ولذلك فقد كان الحل حسب رؤية المؤسسات الدولية وخاصة البنك العالمي يكمن في الاستعادة من مزايا الانفتاح المالي الدولي.

1- مزايا الانفتاح المالي الدولي:

شكلت المزايا الناتجة عن الانفتاح المالي في ظل العولمة منذ نهاية السبعينات الفرصة المثلى لتحقيق التخصيص الكفاء للموارد بالنسبة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك من خلال إزالة الارتباط القوي بين الادخار الوطني والاستثمار الوطني (أصبح معدل الارتباط بين الادخار الوطني والاستثمار الوطني شبه معدوم أو بعبارة أخرى الانفصال بينهما)، وبالتالي إزالة القيد الوطني الذي يفترض المساواة بين الاستثمار والادخار، وحلت

$$\text{الصيغة } \sum S_i = \sum I_i \text{ مكان الصيغة } i \forall S_i = I_i$$

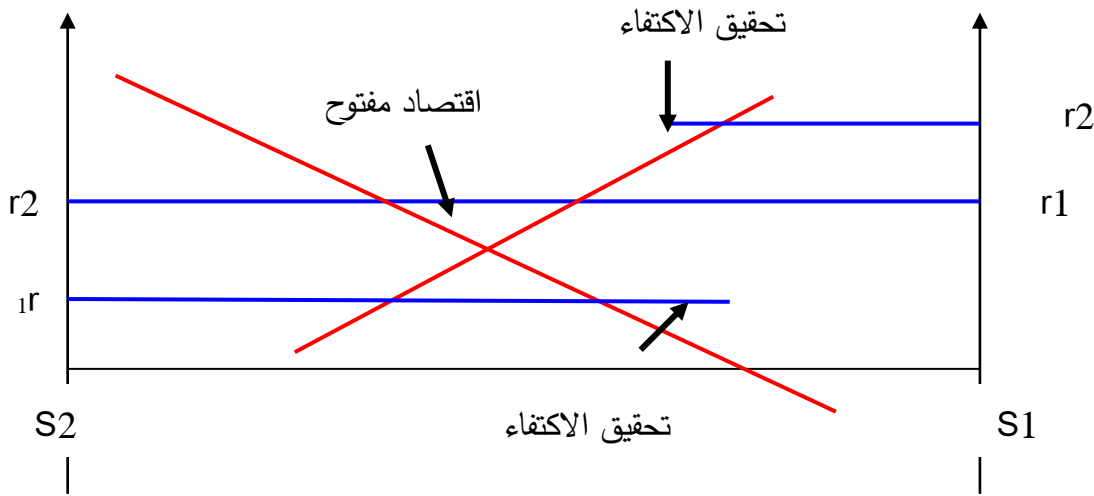
يسمح هذا التحول بتحقيق تخصيص أفضل للموارد من الناحيتين الجغرافية والزمنية، وذلك كما يلي:

1-1- التخصيص الجغرافي للموارد :

يسمح الانفصال بين الاستثمار والادخار الوطنيين بتوجيه الفوائض المالية للعديد من الدول لتغطية العجز التمويلي للدول الأخرى، وهذا ما يسمح بتخصيص مثالي للموارد.

كمثال عن ذلك نأخذ اقتصاديتين غير متساويتين التقدم (أ، ب) تتميز الأولى بتوفر فائض رأسمالي مهم، ومعدل فائدة منخفض، وقدرة على التمويل، أما الثانية فتتميز بمستوى رأس مال منخفض، ومعدل فائدة مرتفع لأنها مازالت في مرحلة التراكم.

الشكل رقم (03) : الكسب الجغرافي من الانفتاح المالي.



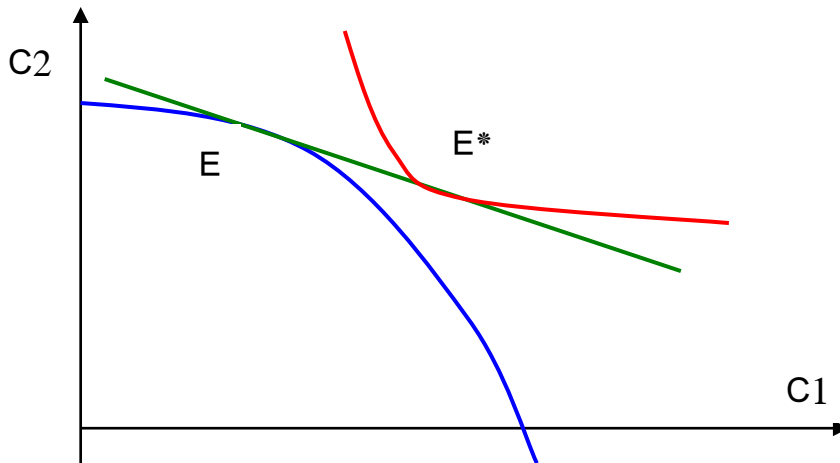
Source : O.B. Sébastien Capron, V. Guinaudeau, et P. Piveteau, « Innovation et globalisation financière : théorie et manifestations », [http:// team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie](http://team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie), 2009, p.5

يوضح البيان أن الانفتاح المالي يؤدي إلى تقارب معدلات الفائدة و حدوث نتائج متعاكسة بالنسبة للبلدين، بالنسبة للبلد (أ) يبدأ معدل الفائدة بالارتفاع ما يسمح له باستغلال أفضل للادخار الذي يولده هذا الارتفاع، وذلك على الرغم من انخفاض معدل الفائدة للاستثمار لأنه يحقق أرباحاً أفضل فرص التوظيف في البلد (ب). بالنسبة للبلد (ب) فإن سعر الفائدة سينخفض مما يسمح له بالوصول إلى مستوى مهم من الاستثمار بسبب جذب الأموال من البلد (أ)، وبالتالي تحصل على تراكم أكثر سرعة. وهنا يمكن القول أن هذا التكامل قد عاد بالنفع على كلا البلدين.

1-2- التخصيص الزمني للموارد:

يتم استغلال العامل الزمني من أجل تحقيق تخصيص أمثل للموارد، وذلك من خلال تقديم وتأخير الادخار بين العديد من الفترات ما يسمح للأعوان الاقتصادية بتوسيع استهلاكهم خلال بعض الفترات الزمنية و الوصول إلى التوازن الذي يقابل تحقيق الحد الأقصى للمنفعة.

الشكل رقم (04): الكسب الزمني من الانفتاح المالي.



Source : O.B. Sébastien Capron , V.Guinaudeau, et P. Piveteau , « Innovation et globalisation financière : théorie et manifestations », [http:// team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie](http://team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie), 2009, p6.

من البيان تلاحظ أن الانفتاح المالي يسمح بالوصول إلى نقطة التوازن E^* التي تقع على منحنى بمستوى منفعة أكثر ارتفاعاً من مستوى المنفعة عند النقطة E ، فإذا كان فائض الادخار يوظف بمعدل ممثل بالخط الأخضر الذي يسمح بالوصول إلى هذا التوازن، وبالتالي الحصول على ربح أكبر يكون من خلال رفع هذا القيد الذي يساوي بين الادخار والاستثمار ما يسمح ببرنامج توسع أقل تقييداً، وتحقيق توازن أكثر كفاءة¹.

بالإضافة إلى ذلك فإن الانفتاح المالي يسمح بتنويع الخطر على المستوى العالمي وترقية تحويل التكنولوجيا وخبرات التسيير في المجال المالي، بما يسمح بتحريض الاستثمار وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي بالنسبة للدول النامية.

2- شروط الانفتاح المالي الدولي وإشكالية العتبة:

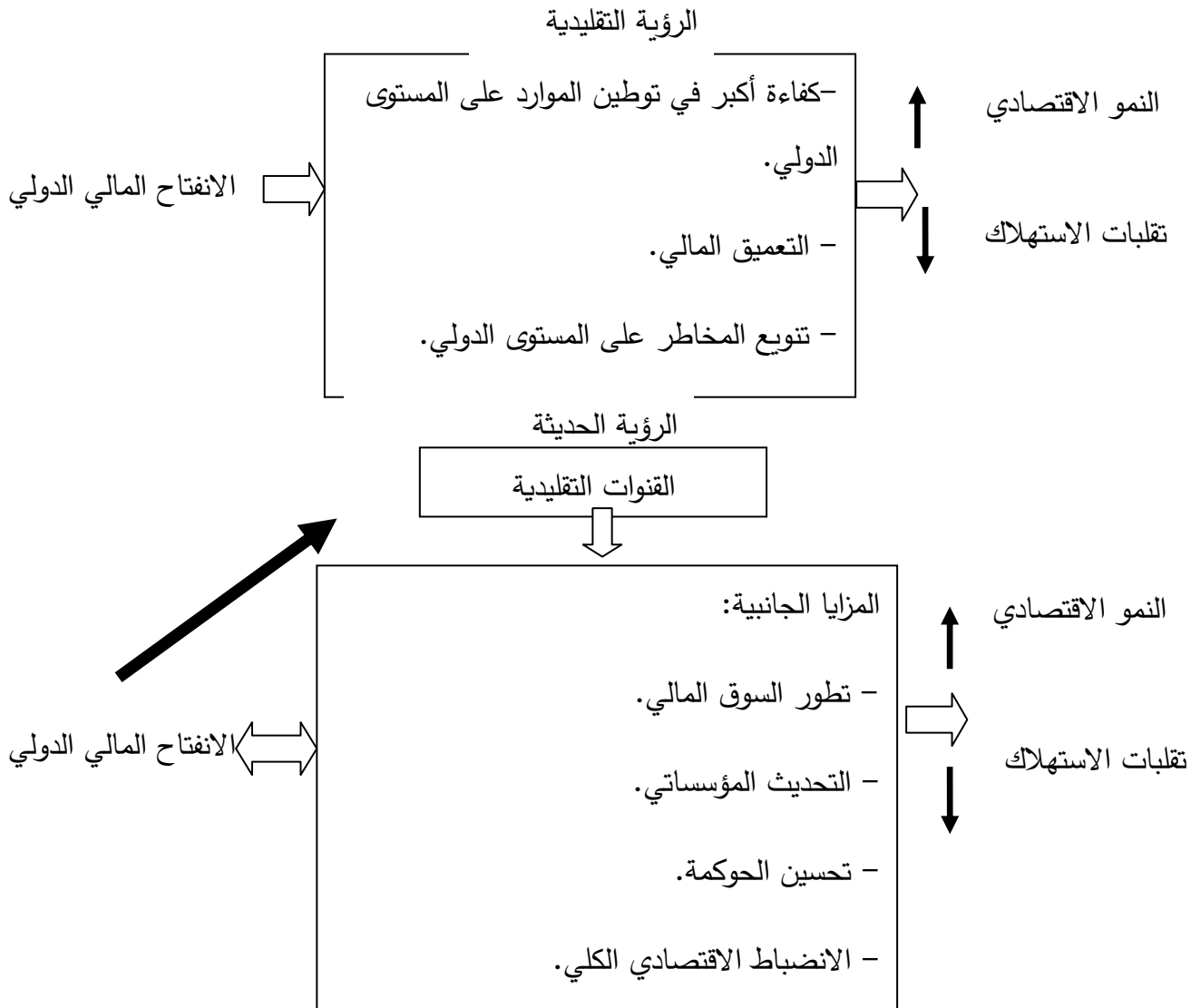
يعتبر عدد من الاقتصاديين أن انفتاح الأسواق المالية الوطنية على رؤوس الأموال الأجنبية من شأنه أن يسمح للمؤسسات المالية الدولية بتملك جزء من رأس مال المؤسسات المحلية، ما يساعد على زيادة تدفق رؤوس الأموال نحو الاقتصاد المحلي.

لكن "A. Kose" يرى أن ذلك يعكس نظرة تقليدية محضة للانفتاح المالي، حيث يوضح في دراسة قدمها بمساعدة مجموعة من الباحثين لصالح صندوق النقد الدولي سنة 2006 أن الانفتاح لا يكمن فقط في حرية حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي وزيادة حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى الداخل، بل يظهر أيضاً فيما تتضمنه هذه الحركة من إصلاحات وتجديدات على المستوى المحلي وهو ما أطلق عليه مصطلح "المزايا الجانبية

¹O. B. Sébastien Capron , V.Guinaudeau, et P. Piveteau, op.cit , pp5- 6.

collateral benefits" للانفتاح المالي، حيث تدفع العولمة المالية والانفتاح المؤسسات المالية المحلية إلى إصلاح الأنظمة القانونية وتحسين البنية المؤسساتية، بالإضافة إلى إصلاح الإطار الكلي الاقتصادي والمالي، وقد قدم " A. Kose" مخططا يبين الفرق بين الرؤية التقليدية والحديثة للانفتاح المالي الدولي وأثرها على الدول النامية¹.

الشكل رقم (05): الفرق بين الرؤية التقليدية والحديثة لأثر الانفتاح المالي الدولي على الدول النامية:



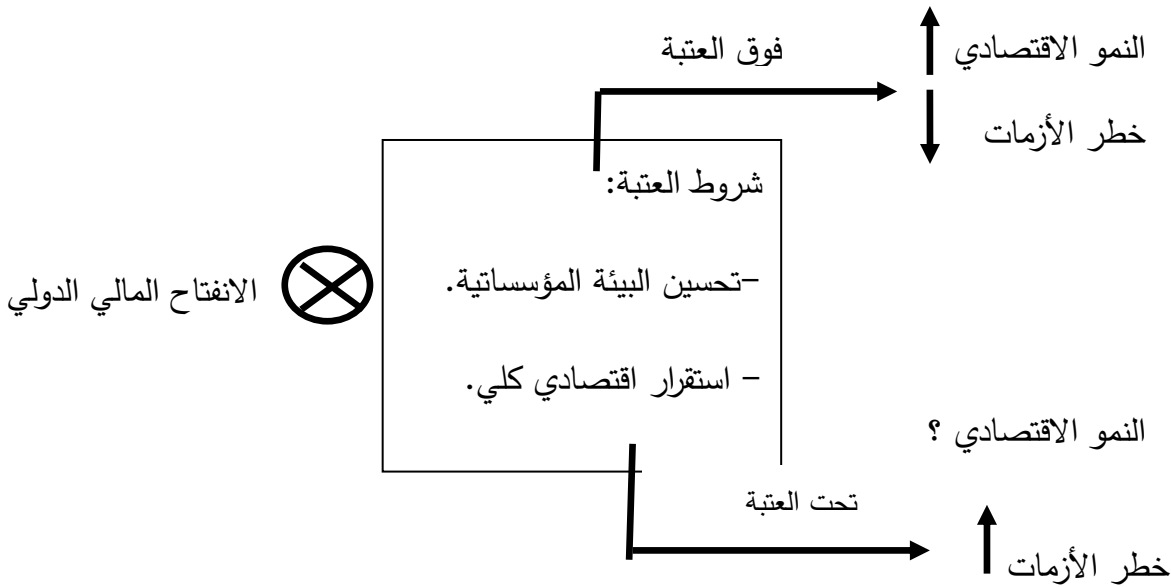
Source :M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei : Financial Globalization: A Reappraisal, WP/06/189, International Monetary Fund, 2006, p5

¹Samouel Béji ,Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée a l'épreuve de la mondialisation financière, Thèse de doctorat, Faculté des sciences économiques, Université de Paris 3, 2009, p 60.

تركز الرؤية التقليدية على أهمية القنوات التي يمكن من خلالها رفع تدفق رؤوس الأموال، ما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي والتخفيف من تقلبات الاستهلاك، بينما تؤكد الرؤية الحديثة على أهمية القنوات التقليدية لكنها تركز على إعطاء أهمية أكبر للمزايا الجانبية التي تأتي مع الانفتاح المالي الدولي.

لكن رغم وجود أنظمة مالية متطورة وسياسات اقتصادية جيدة في بعض الدول إلا أن ذلك لم يمنعها من التعرض لأزمات عنيفة بسبب الانفتاح المالي، وعليه لابد من توفر مجموعة من الشروط الأولية التي تسمح بتحقيق " عتبة للانفتاح المالي الدولي"، حيث أن عدم توفر هذه العتبة يؤدي إلى نتائج عكسية.

الشكل رقم (06): مقارنة عتبة الانفتاح المالي



Source :M.AyhanKose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei : Financial Globalization: A Reappraisal, WP/06/189, International Monetary Fund ,2006 ,p6.

يبين المخطط أعلاه أن شروط العتبة مشابهة للمزايا الجانبية للانفتاح المالي الدولي، وهو ما يفسر الدور المحفز للانفتاح في تحقيق هذه المزايا، لكنه يبين من جهة أخرى الأخطار التي يمكن أن تنجم عن عدم توفر الشروط والظروف المناسبة للانفتاح، وهو ما يطرح إشكالية مدى جاهزية واستعداد بلد ما للانفتاح المالي الدولي.

3- إستراتيجية الانفتاح المالي المتدرج في الدول النامية:

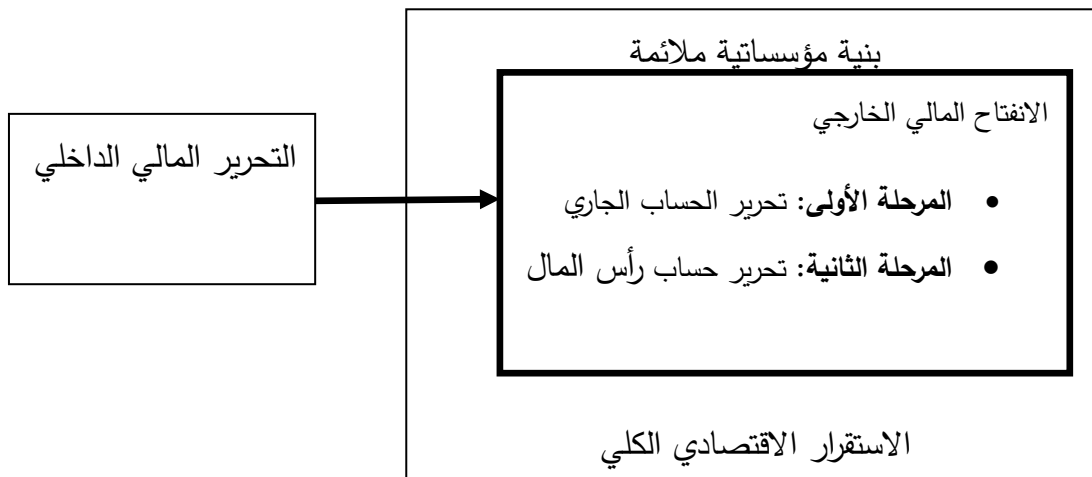
انطلاقاً من الطرح السابق المتعلق بـ "عتبة الانفتاح المالي" يتضح لنا أن انتهاج سياسة التحرير المالي الكامل في الظروف الغير ملائمة المعروفة في الدول النامية قد يكون خطيراً ومضراً لهذه الدول لأن العولمة المالية وإن كانت تحمل كثيراً من المزايا المتعلقة بتقليل التكاليف وسيولة الأسواق، فإنها تحمل أيضاً أخطار عدم الاستقرار المالي خاصة في ظل هشاشة وضعف الأنظمة المالية المحلية.

ونظرا لكون الانتقال إلى الانفتاح المالي الكامل يمر عبر تحرير حساب رأس المال، وهي عملية خطيرة جدا خاصة وأنها في غالب الأحيان لا تعكس إرادة مستقلة لهذه الدول للانفتاح بقدر ما تعكس الضغوط التي تمارسها المؤسسات المالية الدولية عليها وهو ما دفع عدد من الاقتصاديين إلى التوصية بضرورة الانفتاح التدريجي في هذه الدول، فقد اقترح "P. Jacquet,1999" سيرورة متدرجة للانفتاح المالي تبدأ بتهيئة سياسة رقابة على رؤوس الأموال تسمح بتحضير المجال للمرور إلى فتح حساب رأس المال، مع العمل على تحقيق تقدم فيما يتعلق بالتحكم في الأخطار¹.

من جهته أوصى "D. Plihon,2000" بتحقيق الانفتاح عبر مراحل بهدف تجنب الأزمات الخطيرة الناجمة عن التحرير والانفتاح العنيف لحساب رأس المال، التي عرفت العديد من الدول الناهضة (جنوب شرق آسيا 1997،1998 ، روسيا والبرازيل 1998، الأرجنتين 2001،... إلخ)، وتتمثل المراحل التي تسبق الانفتاح الكامل في²:

- إصلاح القطاع المالي المحلي،
- انتهاج سياسة كلية سليمة (جبائية، نقدية، سياسة الصرف) بهدف ضمان الاستقرار،
- تحرير حساب رأس المال،
- تدعيم قواعد الضبط المالي والرقابة على الأسواق وتطبيق قواعد الحذر،
- تهيئة نظام قانوني وتشريعي بهدف المرور إلى الانفتاح الكامل.

الشكل رقم (07): مراحل الانفتاح المالي



Source :Samouel Béji: Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée a l'épreuve de la mondialisation financière, Thèse de doctorat, Faculté des sciences économiques, Université de Paris 3,2009 , p 109.

¹Samouel Béji, op.cit, p 119.

²Idem, p 120

حيث أن الاقتصاديات التي تمر مباشرة إلى التحرير الكامل لحساب رأس المال دون تحقيق الشروط السابقة تكون عرضة لأزمات مالية عنيفة، لذلك حسب هذا الطرح فإن التحرير التدريجي هو الحل الأمثل لها.

كما قدم كل من " G. Kaminsky, S. Schmukler, 2008 " مجموعة من المعايير للتمييز بين الانفتاح المالي الكامل والتدريجي نلخصها في الجدول الموالي:

الجدول (03): معايير الانفتاح المالي الكامل والجزئي

حساب رأس المال	
معايير الانفتاح المالي الكامل	
إمكانية الاستدانة الخارجية	تتمتع البنوك والمؤسسات بحرية الاستدانة من الخارج، وتكون مطالبة أحيانا بإعلام السلطات دون أي تأثير على خياراتها، مع إمكانية وجود نظام احتياط إجباري لكن بمعدل أقل من 10 ولا تتجاوز آجال الاقتراض الخارجي سنتين.
معدلات الصرف والقيود الأخرى	عدم وجود معدلات صرف خاصة للمعاملات الجارية أو المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وعدم وجود قيود على خروج رؤوس الأموال.
معايير الانفتاح المالي الجزئي	
إمكانية الاستدانة الخارجية	يسمح للبنوك والمؤسسات بالاستدانة الخارجية، لكن مع وجود قيود تتمثل في احتياطات إجبارية بين 10 و 50 وأجل استحقاق بين 2 و 5 سنوات، وتشديد القيود على بعض القطاعات.
معدلات الصرف والقيود الأخرى	وجود معدلات صرف خاصة للمعاملات الجارية والعمليات على رأس المال، مع إمكانية وجود بعض القيود على خروج رؤوس الأموال.
سوق رؤوس الأموال	
معايير الانفتاح المالي الكامل	
حيازة الأصول المالية	يمكن للمستثمرين الأجانب حيازة أصول مالية محلية بدون قيود.
إمكانية استرجاع رؤوس الأموال وأرباح الأسهم والفوائد	يمكن استرجاع رؤوس الأموال المستثمرة والأرباح على الأسهم والفوائد خلال السنتين اللاحقتين للاستثمار دون أي قيود.
معايير الانفتاح المالي الجزئي	
حيازة الأصول المالية	يمكن للمستثمرين الأجانب حيازة في حدود 49 من رأسمال كل مؤسسة، مع وجود قيود على المساهمة في بعض القطاعات.
إمكانية استرجاع رؤوس الأموال وأرباح الأسهم والفوائد	يمكن استرجاع رؤوس الأموال المستثمرة والأرباح على الأسهم والفوائد، لكن خلال مجال زمني يتراوح بين 2 و 5 سنوات ابتداء من تاريخ الاستثمار.

Source :Samouel Béji: Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée a l'épreuve de la mondialisation financière, Thèse de doctorat, Faculté des sciences économiques, Université de Paris 3, 2009 , p 60.

ويمكن لحركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي أن تكون في شكل استثمارا أجنبية مباشرة (IDE) أو قروض بنكية أو سندية، أو أسهم ومختلف القيم المنقولة.

على العموم، فإن المفهوم النظري الموجود للتحرير والانفتاح المالي وضع على أساس فرضيات بنيت في معظمها تماشيا مع وضعية الدول المصنعة، وهي ليست صالحة بالضرورة للدول النامية خاصة تلك التي تعاني من مشاكل هيكلية مزمنة لأن الأطر المالية والاقتصادية المختلفة، وهو ما يؤدي إلى حدوث الاختلالات العنيفة والتي تنتهي في الغالب بحدوث الأزمات .

المبحث الثاني: آلية حدوث الأزمات المالية في البلدان النامية في ظل العولمة المالية.

إن فهم علاقة العولمة المالية بأزمات البلدان النامية يتطلب منا تحليل أسباب ونتائج هذه الأزمات، حيث عرف العالم منذ سنوات 1980 سلسلة من الأزمات التي ازدادت حدتها خلال سنوات 1990-2000 ، ابتداءً بأزمة المكسيك (1994)، مروراً بالأزمة الآسيوية (1997)، وأزمة الأرجنتين (2001)، بالإضافة إلى أزمات أخرى مستعد من البلدان النامية والناشئة.

في هذا المبحث سنقوم بتحليل هذه الأزمات الثلاثة عبر التطرق إلى بداية الأزمة، والأسباب التي أدت إلى اندلاعها، ثم النتائج الناجمة عنها والمحاولات المبذولة لإيجاد الحلول، وانتهاءً بالدروس من الأزمة.

المطلب 01: أزمة المكسيك 1994.

1- بداية الأزمة في المكسيك.

لقد كان أداء الاقتصاد المكسيكي في بداية التسعينيات مميّزا جدا بعد أن كان قد عانى من أزمة المديونية في بداية الثمانينيات ، ويعود هذا التحول إلى برامج الإصلاح الاقتصادي الذي اتبعته المكسيك عام 1988 ، والذي كانت أبرز عناصره التحديد المسبق لسعر الصرف الاسمي المثبت وتوسيع نطاق القطاع الخاص من خلال الخصخصة وإزالة العوائق من أمامه وفتح الأسواق أمام المنافسة الدولية والاتفاقات الواسعة الاقتصادية والاجتماعية حول الأجور، مما أدى للوصول إلى توازن الموازنة العامة عام 1992 في المقابل كان هناك عجز بحوالي 12 % من الناتج المحلي الإجمالي عام 1987 كذلك شهد المكسيك ارتفاعا في معدلات النمو الاقتصادي وانخفاضا في معدلات التضخم.¹

بدأت بوادر الحلم المكسيكي تتحقق إذ نجحت في خلق بيئة مثالية للاستثمار وتسجيل إيرادات خيالية للمستثمرين نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة لارتباط البيزو المكسيكي بالدولار الأمريكي آنذاك بعد دخولها في اتفاقية "النافتا

¹ أوكيل نسيمية ، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007-2008، ص 287.

"NAFTA" مع الولايات المتحدة الأمريكية وكندا إضافة إلى بروز عوامل ازدهار داخلية في الاقتصاد المكسيكي بالمقابل عرفت معدلات الفائدة مستويات متدنية في أمريكا وهو ما شجع على زيادة المستثمرين حيث قُدرت الاستثمارات الأجنبية التي دخلت المكسيك في الفترة (1990-1993) ما يزيد عن 90 مليار دولار ثلثها في شكل استثمارات محفظة مالية. في الولايات المتحدة الأمريكية بعد انتعاش اقتصادها وإجراءات تخفيض العملة الوطنية "البيزو" في 20 ديسمبر 1994 بنسبة 13% اخطت الأمور إذا اختفت بصورة مفاجئة استثمارات المحفظة من الأسواق المالية المكسيكية لتتجه نحو أسواق رأس المال الأمريكي ومما زاد في هلع المستثمرين الأجانب ومسارعتهم إلى سحب أموالهم من المكسيك أضف إلى ذلك فشل السلطات المكسيكية في إيقاف انهيار البيزو بعد أن انخفضت قيمته من 3.5 بيزو مقابل دولار إلى 7.5 بيزو مقابل دولار في مارس 1995.¹

2- أسباب الأزمة المالية في المكسيك.

يمكننا ذكر أهم أسباب أزمة سعر الصرف المكسيكي² :

- تقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية، و اختفاء التدهور في المدخرات الخاصة وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية، الناتج عن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بسبب تنفيذ المكسيك لبرنامج الإصلاح الاقتصادي؛

- الارتفاع الكبير في الاستهلاك و في استيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سوف ترتفع فيما بعد، و هذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم البيزو؛

- يعد ارتفاع سعر الفائدة و إدارة الدين الحكومي، قصير الأجل و التوسع في الائتمان الممنوح للجهاز المصرفي من أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك، و الذي دفع الحكومة إلى انتهاج سياسة نقدية متشددة و توسيع مجال التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة؛

إن تقلبات سعر الصرف و الاضطرابات المالية المتتالية نتجت عنها آثار سلبية على الاقتصاد المكسيكي، حيث انخفضت قيمة العملة المكسيكية (البيزو) بـ 40 % من قيمتها في منتصف ديسمبر 1994 ، و يرجع ذلك إلى أسباب اقتصادية خارجية أدت إلى انخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، كما لا ننسى قرار الحكومة بتعويم البيزو و تخليها عن إدارة نظام سعر الصرف.

¹النوني جيلالي، تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية (الصادرات - الواردات)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014، ص 64-65.

²بن ساعد عبد الرحمان، انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة-الجزائر، 2008-2009، ص 102.

3 - النتائج والعلاج.

يمكننا تلخيص أهم النتائج الناجمة عن أزمة المكسيك والعلاج فيما يلي¹:

تزامن التدهور المستمر في الحساب الجاري والاضطرابات السياسية التي شهدتها المكسيك في بداية ديسمبر 1994 مع الضغوط المتزايدة على البيزو، مما أدى إلى خروج رؤوس الأموال بأحجام كبيرة، وفي منتصف ديسمبر 1994، انخفض الاحتياطي الأجنبي إلى 10 مليارات دولار، وزاد الفرق بين أسعار الفائدة على أدون الخزانة بالعملة المحلية وأسعار الفائدة على أدون الخزانة بالدولار، إلى، مما كان يشير بوضوح إلى توقعات انخفاض قيمة البيزو في المستقبل القريب.

لقد تسببت الأزمة في هبوط أسعار الأسهم بنسبة 28.12% خلال الفترة من 2 ديسمبر 1994 إلى 21 مارس 1995، وانخفاض قيمة العملة المكسيكية بنسبة 98.12% مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة المذكورة.

ولقد حركت هذه الأزمة كل السلطات على مختلف المستويات، خاصة الرئيس الأمريكي كلينتون آنذاك، الذي ضغط على صندوق النقد الدولي بأن يرفع قيمة القرض المقدم إلى المكسيك من 7.7 مليار دولار إلى 17.7 مليار دولار وهو الأمر الذي لم يسبق له مثيل، هذا إضافة إلى تقديم بنك التسويات الدولية قرض ب 10 مليارات دولار، وبتدخل الحكومة الكندية، شريك المكسيك في NAFTA، ثم الإعلان عن تقديم قرض إجمالي وصلت قيمته إلى 50 مليار دولار. ومع ذلك تم التصريح أخيراً أن المكسيك يبدو على ما يرام. وسميت هذه العملية "بدرع البيزو"، حيث صرح من خلالها ميشيل كامديسوس Michel Camdessus أن "الأزمة المكسيكية كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد، عالم الأسواق المعولمة".

ومن ناحيتها، قامت المكسيك بتبني سياسة مالية و نقدية انكماشية، و كذلك قامت بتخفيض قيمة البيزو من 1 دولار = 4 بيزو في ديسمبر 1994 إلى حوالي 1 دولار = 8 بيزو في 1996. وقد قادت الترتيبات المحلية إلى الزج بالاقتصاد إلى انكماش شديد، وانخفاض في الناتج، وارتفاع معدلات البطالة وانخفاض مستويات المعيشة، ومن ناحية أخرى، ارتفعت الصادرات إلى 35% ما بين عامي 1995 و1996، وذلك لأن تخفيض قيمة العملة كان مصحوباً بانكماش محلي. وقد ساعد تحسين الاقتصاد المكسيكي وتدعيم المجتمع الدولي للمكسيك في استعادة الثقة في اقتصادها. وبحلول عام 1996-1997 استطاعت المكسيك أن تحصل مرة أخرى على قروض من سوق المال الخاص، كذلك قامت بسداد ديونها المتعلقة بحزمة الإنقاذ، واستقر احتياطها الدولي، وبدأ اقتصادها في النمو مرة أخرى.

¹ عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة دالي إبراهيم، 2009-2010، ص 45-46.

4- الدروس المستفادة من أزمة المكسيك 1994.

بعد معالجتنا للأزمة المكسيكية تمكنا من استخلاص الدروس التالية¹:

- توضح الحالة المكسيكية مخاطر الاعتماد المفرط على التدفق المتقلب لرأس المال القصير الأمد ، من أجل تمويل عجز مالي لا يمكن صيانته، فلا يمكن أن يكون تدفق رأس المال الخاص بديلا على المدخرات المحلية، بل يجب أن يكون مكتملا للموارد المحلية؛
- استطاعت المكسيك مواجهة أزمة سعر الصرف التي تعرضت لها بفضل تدخل صندوق النقد الدولي بقوة مع الولايات المتحدة الأمريكية والتي ساندت المكسيك لأنه عضو في التكتل الاقتصادي المعروف النافتا؛
- لقد تسرعت المكسيك في إطلاق حرية تحويل العملات و فتح أسواق المال على مصراعيها للاستثمار الأجنبي وكانت نصائح صندوق النقد الدولي بإلغاء قيود تحويل العملة وتطبيق التعويم الكامل لها وراء هذه الأزمة؛
- قرار التخفيض لسعر العملة الوطنية يعني المخاطرة بالاحتياطيات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي، وهذا ما حدث في المكسيك حيث تدخلت الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها للمحافظة على استقرار عملتها الوطنية مما أدى إلى انخفاض احتياطي مليار دولار في عام 6,3 إلى 1993 مليار دولار عام 25,4 العملات الأجنبية لديها من 1994؛
- في جو التحرير المالي و غياب الرقابة و الإشراف السليم من البنك المركزي على البنوك والسياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية أو دراسة سليمة.

المطلب 02: أزمة جنوب شرق آسيا.

تعتبر أزمة دول جنوب شرق آسيا من أشهر الأزمات المالية الحالية، وبالنظر إلى تاريخ هذه الدول وما حققته من سجل رائع في الأداء الاقتصادي على مدى ثلاثة عقود، حيث تميز هذا الأداء بالنمو السريع والتضخم المنخفض واستقرار الاقتصاد الكلي.

نقصد بدول جنوب شرق آسيا ما يعرف بالنمور الأربعة التقليدية وهي: (كوريا، هونغ كونغ، سنغافورة وتايوان) والنمور الأربعة الحديثة وهي: (تايلاند و الفلبين، إندونيسيا، ماليزيا) إذ على مدى ما يقارب من ربع قرن من الزمان استطاعت دول جنوب شرق آسيا أن تقفز من قائمة أفقر دول العالم لتصل إلى مصاف الدول الصناعية، حيث كان لعملية التحديث والنمو التي بدأت منذ عقد السبعينيات أثرها في إحداث أسرع زيادة في دخل أكبر عدد من

¹ زهية كواش و فتحية بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص 9-10.

السكان في هذه الدول، فاستحقت هذه التجربة التنموية الفردية الغنية أن تكون محط أنظار العالم ومحور اهتمام الاقتصاديين في العالمين النامي والمتقدم على حد سواء.

1 جوار أزمة جنوب شرق آسيا.

بدأت الأزمة الآسيوية باعتبارها أزمة عملة سرعان ما تطورت لتقود إلى أزمات النظام المالي وأزمات تفجر مديونيات، وكانت بداية تفجر الأزمة، في تايلاند بتاريخ 02 جويلية 1997، عندما أعلنت حكومتها -بعد محاولات مضنية من جانبها للحفاظ على سعر الصرف- فك ارتباط عملتها الوطنية البات BAHT بالدولار الأمريكي، وشرعت في تعويمها، وتبع ذلك في نفس اليوم انخفاض سعر البات بنسبة 20%، وكان تراجع مستوى الاحتياطات النقدية التايلاندية من العملات الأجنبية هو احد الأسباب التي عجلت تعويم الـBAHT. ومن ناحية أخرى انخفضت أسعار الأسهم في بورصة تايلاند في 29 جويلية 1997 بنسبة 51.2% على المستوى السائد في 30 جوان 1997.

وقد امتد أثر الأزمة إلى أسواق الأوراق المالية في الوم أ، حيث انخفض مؤشر داو جونز في الوم أ في 27 أكتوبر 1997 بنسبة 7.2%¹.

2 مؤشرات الأزمة:

تعتبر دول شرق آسيا مفاجئة بالنسبة إل عظم المراقبين ، فمنذ ثلاثة عقود عرفت معدلات نمو كبيرة، وكانت أكثر استقرارًا من أية منطقة أخرى في العالم، ولم تتعرض للتناوب بين فترات التوسع والانكماش الذي يميز اقتصاديات السوق. كما تميزت بارتفاع في المداخل و بتوفير قوي، وسياسة صناعية تقودها الدولة. هذا المزيج الربح حول المنطقة إلى قوة اقتصادية، وفي التجارة كان التشديد على تشجيع الصادرات، أما الأسواق السندات والرساميل فقد تم تحريرها تدريجيا.

ولكن حتى الدول التي تظهر مؤشرات جيدة يمكنها أن تتعرض للأزمات المالية، مما يدعو للقلق اتجاه العدوى المالية ذات الأسباب الخارجية، ويمكن توضيح هذه النقطة بفحص سلوك مجموعة مؤشرات تقليدية على وجود أزمة

¹ بن عيسى عبد القادر، أثر المشتقات المالية ومساهماتها في إحداث الأزمة المالية العالمية-دراسة حالة سوق الأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، جامعة -قاصدي مرباح- ورقلة، 2011-2012، ص106.

في دول جنوب شرق آسيا، وللمقارنة نختار سنتي 1994 و1996 كفترة زمنية مرجعية، السنة الأولى هي 1994 وتسبق انهيار البيزو المكسيكي، والسنة الثانية هي 1996 وتسبق انهيار عملة تايلندا.¹

الجدول رقم (04): درجة مؤشرات الأزمة لدول جنوب شرق آسيا خلال عامي 1994 و1996 (نسبة مئوية)

المؤشر		إندونيسيا		ماليزيا		الفلبين		تايلندا	
		1996	1994	1996	1994	1996	1994	1996	1994
النمو الحقيقي للدخل القومي الإجمالي		7.5	7.8	9.2	8.2	4.4	5.5	8.7	6.7
معدل البطالة		2.8	7.2	3.0	3.0	8.4	7.4	1.3	2.0
نمو الصادرات		9.9	9.7	23.1	7.0	18.5	17.7	22.1	-1.9
الحساب الجاري/الناتج القومي الإجمالي		-16.0	-3.5	-64.0	-5.2	-4.6	-4.3	-5.6	-7.9
القيمة الحقيقية للتبادل		2.3	2.3	1.3	1.9	10.4	4.9	3.1	1.1
التضخم		8.0	8.5	5.5	4.4	10.0	8.9	4.6	4.8
النمو		20.2	29.6	14.7	21.4	26.8	15.8	12.9	12.6
الإعتمادات المالية /الناتج السنوي الإجمالي		20.5	23.0	76.1	93.3	48.5	68.8	91.7	99.3
نسبة القروض غير العقارية		12.0	8.8	8.1	3.9	4.2	3.3	7.5	-
الاحتياطات العالمية		19.7	22.1	22.2	17.9	13.9	15.3	28.0	26.7

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، 2005، ص 42.

كما يتضح من الجدول رقم باستثناء، لا يوجد ملامح توضح التدهور المالي أو الاقتصادي لدول جنوب شرق آسيا خلال السنوات التي سبقت سلسلة الهجمات من جانب المضاربين والتي أدت في سنة 1997 إلى انهيار عملة تايلندا، ومؤشرات سنة 1996 بالنسبة لإندونيسيا وماليزيا والفلبين قد أوضحت، هذه الاقتصاديات ما زالت مزدهرة ومنتعشة، وتشير إلى أ، الأداء الاقتصادي قد تحسن خلال تلك الفترة، وكانت هناك علامات على زيادة التوسع في الإعتمادات المحلية في الدول الأربعة. ولكن المؤشرات الدالة على وجود مشاكل كانت تتركز في تايلندا، ومع ذلك فإن أسواق العملة والأسهم في إندونيسيا وماليزيا والفلبين قد عانت من أضرار المشاكل التي وقعت في تايلندا، حتى قبل انهيار العملة التايلندية في جويلية من سنة 1997.²

¹ ودان بو عبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية: دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014-2015، ص 109.

² عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، مرجع سبق ذكره، ص 41-43.

3 أسباب أزمة دول جنوب آسيا.

نذكرها كما يلي¹:

- ◀ تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة و الاستقرار السياسي المدعم لثقة المستثمرين في أسواقها المالية بالإضافة إلى إلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال؛
- ◀ تمويل التنمية بالقروض القصيرة الأجل؛
- ◀ منح القروض للقطاع الخاص بدون دراسة سليمة أو ضمانات كافية؛
- ◀ ضعف وقصور الجهاز المصرفي و المالي وفساده و عدم القدرة على تطويره، وانسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية؛
- ◀ حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة وبدون مخاطرة في صرف العملات الأجنبية، مما أدى إلى زيادة الإنفاق؛
- ◀ الرفع في أسعار الفائدة بهدف الحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية مما حوّل الاستثمار في الأوراق المالية، إلى إيداعات بالبنوك؛
- ◀ التوسع في التعامل بالمشتقات المالية و المصرفية، وفتح المجال واسعاً أمام المضاربات المحفوفة بالمخاطر؛
- ◀ الاعتماد الكبير في تمويل العجز في الموازنة العامة لبعض دول جنوب شرق آسيا على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

04- النتائج المستخلصة من الأزمة

يمكننا استخلاص ما يلي²:

- ◀ إن الاحتياط من النقد الأجنبي لا توفر الحماية و الحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك إختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات؛
- ◀ يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطيات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي؛
- ◀ عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وعدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف؛
- ◀ تجنب البنوك المحلية التعامل في المشتقات المالية نظراً لتوافر الخبرة الطويلة و الاحتياطيات الضخمة لدى الأسواق العالمية الدولية؛

¹ بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2003، ص 163.

² وليد بيبى، آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية -دراسة حالة دول شمال إفريقيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة، 2014-2015، ص 36.

◀ العمل على التطوير الدائم للأنظمة و الضوابط و السياسات النقدية و التمويلية حتى تتماشى واقتصاد السوق و تطوراتهِ المتسارعة؛

◀ تعميق استقلالية البنك المركزي في الإشراف و الرقابة على أعمال البنوك؛

◀ التنوع في المنتجات و الخدمات، والتنوع في التعامل مع عملاء عديدين و مناطق جغرافية مختلفة وقطاعات عديدة تجنباً للتركز .

مما سبق يتبين أن الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا، هي أزمة نشأت عن الاقتراض الخارجي المفرط و الذي خلافاً للاستثمارات المباشرة يعتبر مثير للمتعاب، ومما يعزز هذا الرأي أنّ الدول التي كانت فيها مستويات التدفقات المالية قصيرة الأجل أدنى من حيث نسبتها إلى الاستثمار الأجنبي تأثرت بدرجة أقل.

05- الدروس المستفادة من هذه التجربة.

يمكننا أن نختصر أهم الدروس المستفادة في ما يلي¹:

◀ إن الأزمة التي اندلعت في دول النور الآسيوية قد وضعت حداً للأوهام التي راجت حول العولمة ومزاياها للبلدان النامية ؛

◀ كان من المعتقد لدى كثير من الاقتصاديين، أن أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية قد نجمت عن تضخم الإنفاق الحكومي ودور الحكومات في النشاط الاقتصادي وعن ممارسات القطاع العام. وقد كشفت أزمة دول النور الآسيوية عكس ذلك، حيث أن تقاوم المديونية الخارجية فيها، والتي فجرت الأزمة عام 1997 لم تكن راجعة للنشاط الحكومي بل نتيجة للميل المفرط للقطاع الخاص في هذه الدول للاستدانة من الخارج ؛

◀ إن البلد الذي يتسرع في فتح اقتصاده وسوقه على السوق العالمي وإلغاء القيود على حرية دخول وخروج رؤوس الأموال في أي وقت تشاء وانفتاح الأسواق النقدية والمالية أمام نشاط هذه الأموال يضع مصيره في قبضة المضاربين؛

◀ لا بد من الاستفادة من الوفرة النسبية التي يتمتع بها البلد في عناصر الإنتاج في تحديد مجالات الإنتاج والتخصص واختيار التكنولوجيا ؛

◀ أكدت الأزمة على حقيقة أساسية وهي أن تقاوم الديون الخارجية كان وسيظل دوماً هو المستنقع الرئيسي الذي تتفجر فيه الأزمات المالية والنقدية، أي إلى طلب إعادة جدولة الديون والرضوخ لبرامج التثبيت الاقتصادي لصندوق النقد الدولي ذات الطابع الانكماشى وما يتلو ذلك من تقجير البطالة والركود وارتفاع

¹ زهية كواش و فتحية بن حاج جيلالي مغراوة ، مرجع سبق ذكره، ص 12.

الأسعار وزيادة الفقر والحرمان وارتهاج موارد البلاد والتحكم في مسارات النمو لصالح خدمة أعباء الديون المؤجلة؛

- ◀ كما كان غياب الديمقراطية وانتشار الفساد في كل المجالات وسوء توزيع الدخل القومي لصالح فئة قليلة من المجتمع وغياب الشفافية، الدور الهام في تقاوم أزمة هذه البلدان؛
- ◀ كشفت هذه الأزمة على ضرورة إعادة الاعتبار لدور الدولة وأهميته في ضبط آليات الحركة للنشاط الاقتصادي؛
- ◀ لفتت هذه الأزمة الانتباه إلى ضرورة السعي للتعاون والتضامن والتكامل الاقتصادي فيما بين الدول النامية.

المطلب 03: أزمة الأرجنتين 2001.

1- بداية أزمة الأرجنتين.

كان لأزمة البيزو المكسيكي في أواخر 1994 وأوائل 1995 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية، في ظل نظام مالي ضعيف ومعدلات تبادل غير مرنة، واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصير الأجل، أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرات التعرض لأزمات مالية، ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير.

فعلى الرغم من الأداء الاقتصادي القوي للأرجنتين في عام 1994 وبداية 1995، حيث بلغ معدل نمو الدخل القومي الإجمالي وانخفض معدل التضخم من 20.6% إلى 3.9% في سنة 1994 إلى أن القلق كان يساور المستثمرين المحليين والأجانب بشأن استقرار سعر الصرف، فبدؤوا بسحب أموالهم من البنوك على إثر الانهيار الذي حدث في المكسيك، فتحوّلت طلبات السحب إلى حالة من الذعر الشديد وأصبحت البنوك بنقص السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات.¹

02- أسباب أزمة الأرجنتين.

ترجع أهم أسباب عجز الاقتصاد الأرجنتيني إلى²:

- ◀ نمو الصناعة في الأرجنتين خلق أسوار حماية مرتفعة منذ الستينات، و عدم عمل هذه الصناعات على رفع كفاءتها الإنتاجية، فعجزت عن المنافسة وتعرضت المنشآت للإفلاس.

¹ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سبق ذكره، ص 50.

² صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية -دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه هفي العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان، 2013-2014، ص 81.

- ◀ ضعف ثقة المنشآت الصناعية في برنامج الإصلاح الأرجنتيني، مما قلل من رغبتها في إجراء التغييرات الهيكلية في أنماط الإنتاج.
- ◀ عدم مرونة أسواق العمل في الأرجنتين، وتعرضها للاضطرابات و التشوّهات مما أدى إلى ارتفاع التكلفة و انخفاض الكفاءة الإنتاجية في الصناعات المختلفة.
- ◀ ارتفاع القيمة الحقيقية للبيزو الأرجنتيني و الذي يرجع سببها إلى سياسة سعر الصرف الثابت المتبعة لمحاربة التضخم، تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وضعف الجانب الحقيقي للاقتصاد الأرجنتيني.

03- الإجراءات التي اعتمدت لحل أزمة الأرجنتين.

اعتمدت الأرجنتين جملة من الإجراءات تتلخص في التالي:¹

- طبع أوراق نقدية جديدة كأداة لدفع الرواتب والمعاشات وتأمين موجبات الإنفاق الحكومي على شكل سندات دين؛
 - تأمين مليون فرصة ، عمل وزيادة الحد الأدنى للأجور ؛
 - توزيع معونات غذائية وتحويل أموال خدمة الديون إلى برامج اجتماعية تشغيلية ، ؛
 - تقييد الإنفاق الحكومي وترشيده ؛
 - إلغاء القيود المالية والمصرفية.
- هذا المسار الصعب والمتعرج ، استطاعت الأرجنتين أن تخرج منه عام 2003، عبر المرونة الجديدة للسياسات الاقتصادية واستخدام الطاقات والإمكانات الكامنة والآليات الملائمة لها.
- ### 04- الدروس المستفادة من الأزمة.

نستطيع أن نركز على أهم الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية في الأرجنتين²:

- ◀ خطورة التقييد بنظام سعر الصرف الثابت على الرغم من تغير الظروف الاقتصادية الداخلية و الخارجية، فيجب أن يتخذ القرار الخاص بتعديل نظام سعر الصرف في الوقت المناسب، شرط أنه لا يؤثر هذا على التغيير بشكل سلبي على مصداقية النظام ؛
- ◀ ضرورة العمل على رفع معدلات الادخار المحلي، وذلك بإعادة النظر في سياسات سعر الصرف و سعر الفائدة ؛
- ◀ يجب أن تسبق عملية التحرير التجاري القدرة على رفع مستوى الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك يتطلب تنوع هيكل الإنتاج في إطار برامج الخوصصة لرفع كفاءة الإنتاج الوطني ؛

¹ عبد الغاني بن علي ، مرجع سبق ذكره، ص 49.

² المرجع نفسه، ص 33-34.

◀ لا يجوز الاعتماد على تدفقات رأس المال الحافظة لسد عجز ميزان المدفوعات، حيث أن هذه التدفقات يمكن أن تهرب للخارج بشكل مفاجئ و سريع، ولا يكفي احتياطي النقد الأجنبي للدفع عن العملة الوطنية ؛

◀ ضرورة مراعاة أن يكون حجم الديون الخارجية في مستوى مقبول؛

◀ ضرورة الاهتمام بالبعد الاجتماعي عند وضع و تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي.

إن تحليل الأسباب التي أدت إلى اندلاع الأزمات السابقة، والنتائج المتولدة عنها في هذه البلدان، يعكس الارتباط الوثيق لهذه الأزمات بظاهرة العولمة المالية، حيث أن معظم البلدان النامية والناشئة التي تبنت مبدأ الانفتاح المالي على الأسواق المالية الدولية، وخاصة الاعتماد على رؤوس الأموال الخاصة في تلبية احتياجاتها التمويلية انتهى بها الأمر إلى حدوث اختلالات خطيرة ووقوعها في مأزق كبير بالنظر إلى الطابع الغير مستقر والقصير المدى لرؤوس الأموال المتداولة في هذه الأسواق، بما لا يتناسب مع الاحتياجات التمويلية لهذه البلدان، وقد أدى تراكم الاختلالات إلى حدوث أزمات خطيرة.

استدعى هذا الوضع بذل جهود حثيثة في محاولة لمعالجة الآثار المترتبة عن هذه الأزمات، لكن ذلك لم يسمح بخلق الاستقرار اللازم على مستوى الأسواق المالية الدولية، وهو ما يتطلب مباشرة إصلاحات جذرية لإطار العولمة المالية وموقع البلدان النامية فيها وهو ما سنتطرق إليه في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: أهم مسارات الإصلاح لمواجهة الأزمات المالية.

ارتبط مفهوم العولمة المالية بشكل دائم ومستمر بتكرار وتعاقب أزمات متفاوتة العنف والانتساع بسبب الطابع الدوري للأسواق وإعادة توطين الأخطار (معدل الفائدة ، الصرف ،.....الخ)، ما أحدث شرخا بالغا في المفاهيم الجوهرية للمالية وأساليب تمويل الاقتصاد وفتح المجال أمام حتمية إحداث إصلاحات عميقة وذات طبيعة متنوعة بما يسمح بالحد من الاختلالات المالية.

المطلب 01: وضع آليات الإنذار المبكر والتنبؤ بالأزمات المالية.

تعد الأزمة البنكية من أهم مؤشرات الأزمات المالية، ما يتسبب في آثار عميقة على النظام المالي ككل، وهو ما يطرح بقوة حتمية وجود نظام للإنذار المبكر حول الصعوبات التي يمكن أن تواجهها البنوك وحالات الإفلاس المحتملة، خاصة وأن الأزمات البنكية تعتبر الطابع المميز لأغلب الأزمات المالية المتعاقبة على مدى أكثر من 30 سنة (أمريكا اللاتينية في سنوات الثمانينات، آسيا و الدول المتقدمة خلال التسعينيات والألفيات)، والتأكيد على أن وجود نظام بنكي قوي و سليم يعد أمرا ضروريا و ملحا لضمان الاستقرار المالي بشكل خاص والاقتصادي بشكل عام .

1 - تعريف نظام الإنذار المبكر.

يمكن تعريف نظام الإنذار المبكر، بأنه تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيره لبلد ما، حيث أنه يشمل أسس نظرية ومجموعة من الإجراءات العلمية المتسلسلة والمتناسقة، التي يتم من خلالها تحديد المخاطر الإجمالية في مجال ما لبلد ما لتوفير المعلومات المناسبة لمتخذي السياسات والقرارات، والتي تفيد مسبقا في توقع حدوث الأزمة في البلد المعني.¹

2 - أهمية الإنذار المبكر.

تتبع أهمية نظام الإنذار المبكر من قيمتها بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وكما تساعد نظم الإنذار المبكر عموما يلي²:

- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم، سواءً عند الفحص أو بين فترات الفحص؛
- التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل؛
- المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للفحص للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص؛
- توجيه الاهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

وهناك مخاطر عديدة في أنشطة البنوك ومهمة نظم الإنذار المبكر هي توجيه النظر لهذه المخاطر وتشمل : مخاطر الائتمان والسيولة، ومخاطر السوق، مخاطر التشغيل أو مخاطر الأعمال و الاكتشاف المبكر لهذه المخاطر سوف يساعد واضعي السياسات في اتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها أو الحد من الآثار المترتبة عليها

¹ بن يوب فاطمة، عولمة أسواق المال: معابنة من زاوية المخاطر، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم شعبة علوم تجارية، جامعة باجي مختار - عنابة، ، 2014-2015، ص287.

² ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميحي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003م-2011م)، أطروحة دكتوراه لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013، ص104.

بتقليل الخسائر الأدنى حد ممكن إذا لم تكن هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر.¹

3 - فعالية نظام الإنذار المبكر.

من خلال العديد من المعايير، فقد تم بناء مجموعة من النماذج لتساعد الموظفين العموميين على توقع حدوث أزمات في المستقبل، إلا أنه لم يتم الحصول على النتائج المرجوة في هذا النطاق، وقد تم اختبار النماذج بطريقتي :
- إحلال البيانات والفترة الزمنية التي صممت لأجلها (الأداء ضمن العينة).

- من خلال البيانات أو الفترة الزمنية التي لم تصمم حقيقياً لها (الأداء خارج العينة).
ومن الجلي أن النموذج الإيجابي هو الذي يقدم دلالات مجدية إلى خارج العينة، بمعنى خارج الفترة الزمنية التي تضمنها النموذج.

لقد بينت الاختبارات التي أجريت على أربعة نماذج رصدت في معظمها قبل الأزمة الآسيوية أن أفضل النماذج وصل إلى التنبؤ بنصف الأزمات داخل العينة "وثلاثها" خارج العينة، غير أن أكثر من نصف المرات التي يتوقع فيها جميع النماذج بوقوع الأزمة غير أنها لم تحدث، وهذا ما يعبر على الإنذارات كانت كاذبة حيث اعترف العديد من الخبراء الاقتصاديين بأن مجموعة كبيرة من الأزمات المالية لم يتنبأ بها رغم وجود عدد كبير من النماذج المختلفة التي تسير مع هذه الأزمات.

إنه لمن الصعب أن تنبأ بتوقيت الأزمات المالية في ظل صعوبة تحديد بعض المتغيرات مثل التذبذب في الأوضاع السياسية السمات الهيكلية لاقتصاد بلد ما وكذا تنبؤات المتعاملين المحليين والأجانب في مختلف الأسواق، والشيء المهم من ذلك إن عملية تكوين السياسة وردة فعل السياسات نفسها تلعب دوراً مهماً في إمكانية تحول الضائقة المالية إلى أزمة أم لا. لكن الواقع يقول أنه لا يمكن تصفيد هذه الظواهر بمجرد بناء نماذج الإنذار، ومن هنا ليس من الغريب أن تغفل تلك النماذج والملاحظ من ذلك، أن معظم الأزمات تم تفسيرها إلا من خلال وقوعها وهذا لا يمكن اعتباره أمراً إيجابياً.²

¹ بلقلة إبراهيم، حريري عبد الغني، مطاي عبد القادر، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04، 2017، ص34-35.

² قداري أحمد، سياسة إدارة الأزمات الاقتصادية: دراسة تقييمية للتطور الوظيفي لدور الدولة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، جامعة جيلالي ليايس-سيدي بلعباس، -، 2016-2017، ص101.

المطلب 02: إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي.

أمام عجز نظم الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية وعدم التوصل إلى جملة من المؤشرات المشتركة التي تنذر باحتمال حدوث الأزمات، وكذلك عجز صندوق النقد الدولي في الوقاية منها، تطلب الأمر البحث والتفكير في مداخل مبتكرة ومستحدثة من شأنها الوقاية من الأزمات المالية وتحقيق هدف الاستقرار المالي.

1 - إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي

بما أن العولمة تتضمن تحديات كثيرة، ونظرا للقصور الذي تعاني منها لبلدان النامية، وكذلك النقص والغموض وعدم الإفصاح الذي يشوب المعلومات في الأسواق المالية، فإن المستثمرين الدوليين ومنظمي الأسواق المالية، وصانعي السياسة الاقتصادية في أنحاء العالم، لديه حوافز قوية لتطوير التدابير اللازمة لتحقيق الاستقرار المالي، ولعل أهم الشروط التي يجب تحقيقها من أجل بناء نظام مالي سليم هي¹:

1-1- استقرار الاقتصاد الكلي.

إن العناصر الأساسية لنظام مالي سليم تتمثل في بيئة سليمة للاقتصاد الكلي، قطاع خاص نشيط وإطار قانوني يوفر إدارة داخلية قوية في المؤسسات المالية وانضباطها، من خلال قوى السوق، كما أن استقرار الاقتصاد الكلي مرتبط بوجود نظام مصرفي ومالي قوي، وليس ممكنا تحقيق السلامة المصرفية والحفاظ عليها، ما لم تتطور الأسعار والمتغيرات الاسمية في الاقتصاد بشكل ثابت نسبيا، ومالم يتوسع النشاط الاقتصادي بخطوات معقولة. وعموما فإن إتباع كل بلد سياسات داخلية سليمة في مجال الاقتصاد الكلي لتعزيز استقرار هذا الاقتصاد ونموه، يعتبر عنصرا أساسيا لجذب رأس المال الخاص، وأن تتساق سياسات الاقتصاد الكلي ووجود بيئة اقتصادية دولية مواتية، يؤديان دورا هاما في تعزيز فعالية هذه السياسات.

1-2- أهمية سلامة البنوك.

لا تزال البنوك تمثل لب النظام المالي في البلدان الناشئة والبلدان الم، إذ يسيطر القطاع المصرفي على النظام المالي، فهو بذلك مصدر دائم للخطر، خاصة بعد التحولات الكبيرة التي عرفتتها الساحة المالية في السنوات الأخيرة، وعلى رأسها التطور الكبير للمبتكرات المالية، بفعل الانتشار الواسع للهندسة المالية، فتحول البنوك من بنوك تقليدية تعتمد بالأساس على تقبل الودائع ومنح القروض إلى بنوك شاملة، يعتبر إستراتيجية تنويع جيدة للتقليل من المخاطر، لكن التجربة أثبتت أن هذا الانتشار يعرض البنوك للمزيد من الأخطار، لكون المهن الجديدة التي أدرجتها البنوك ضمن نشاطاتها، هي بالأساس مهن الأوراق المالية، أي نشاطات تتم في الأسواق المالية ولا تخضع إلى نفس القوانين الصارمة التي تحكم النشاط المصرفي التقليدي.

¹ نادية العقون ، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، جامعة الحاج لخضر-باتنة ، 2012-2013 ، ص ص 275-282.

1-3- الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية.

مع استمرار تطور الأسواق المالية، سيكون من الصعب إقامة أنظمة مالية قوية لمواجهة الأزمات عند حدوثها، ففي السنوات الأخيرة كان هناك توافقاً في الآراء بين المشرفين على النظام المالي في كثير من البلدان، على ضرورة استحداث إطار دولي متماسك للمعايير المالية والإشرافية، وهو أفضل الأساليب التي يمكن أن تعزز الأنظمة المالية القوية في جميع البلدان.

وتأخذ عملية الإشراف والرقابة على المؤسسات المالية ثلاث أشكال:

* الرقابة الداخلية التي تتحقق من خلال المؤسسات نفسه؛

* الرقابة الخارجية التي تفرضها الأسواق المالية ووكالات التصنيف؛

* تدخل السلطات العمومية عن طريق التنظيم التحوطي.

1-4- الإفصاح العام عن المعلومات الدقيقة.

راعت جميع الإصلاحات التأكيد على أهمية الإفصاح المالي، ذلك أن أهم شروط حرية السوق وضمن الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، أن يوفر لجميع المتعاملين قدراً كافياً من المعلومات والبيانات المالية، ورغم وجود عقبات كثيرة تعوق تنمية المؤسسات والأسواق المالية، فإن نقص الإفصاح عن بيانات موثوق فيها ودقيقة يعتبر أحد أهم هذه العقبات.

لقد أحرز في الآونة الأخيرة تقدماً ملحوظاً فيما يتعلق بتحسين شفافية المعلومات الاقتصادية والمالية في النظام المصرفي وقد أوضحت لجنة بازل للرقابة المصرفية مواصفات المصارف فيما يتعلق بتقنية المعلومات التي يتم إبلاغها للمنظمين ونشرها لإدارة الأسواق. كما أن الدعامة الثالثة لإطار بازل الثاني، مكرسة لتعزيز انضباط السوق وتركز على إيصال المعلومات الموثوقة بشكل دوري من قبل البنوك.

2 - بدائل أخرى لمواجهة الأزمات المالية.

إضافة إلى جملة السياسات والإجراءات الوقائية التي تم التطرق إليها، يمكن رصد مجموعة أخرى من البدائل لآليات الوقائية من الأزمات المالية وحصرها فيما يلي¹:

¹ المرجع نفسه، ص 292-296.

2-1- الرقابة على حركية رأس المال.

يعترف بنك التسويات الدولية، وهو الوصي على الاستقرار المالي الدولي في تقريره لعام 2003، أن الضوابط المفروضة على رأس المال، يمكنها في بعض الحالات أن تساعد في دعم السياسات الأخرى أو أن تحمي الاقتصاد ضد العوامل المزعزعة للاستقرار، حيث أن البلدان التي لم تمسها الأزمات المالية كالصين والهند كانت أقل تحريرا لنظامها المالي، كما حافظت على أنظمة ضوابط رأس المال، وهو ما دفع بالعديد للدعوة إلى ضرورة فرض قيود على حركية رأس المال.

2-2- ضرورة تعبئة المدخرات المحلية في البلدان النامية.

لقد كان التدخل الحكومي الواسع هو القاعدة في الأسواق المالية للبلدان النامية خلال ثمانينيات القرن العشرين، فكانت تفرض أسقفا على معدلات الفوائد المصرفية، وكان تخصيص الائتمان يتم بقرارات إدارية بدلا من أن يتم طبقا لمعايير السوق، وكان تدفق رؤوس الأموال الأجنبية مقيدا بصرامة، إلا أن العديد من البلدان النامية توجهت نحو تحرير أسواقها المالية وإلغاء كل القيود التي تعيقها، بعد أن اقتنعت بالحجج النظرية المؤيدة للتحرير، وتجربة عدد كبير من البلدان التي حققت معدلات نمو مرتفعة.

ولعل أهم ما نجم عن هذا التوجه، هو تدويل مدخرات البلدان النامية من خلال استثمارها خارج حدود الوطن، رغم ارتفاع ديونها الخارجية، والعجز الكبير في موازين مدفوعاتها. كما يحدث هذا أيضا في الوقت الذي تسارع فيه هذه الدول نحو جذب رأس المال الأجنبي وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا والإعفاءات والحوافز.

وعليه يتطلب الأمر توفير كل الشروط والظروف الملائمة لاستقرار رأس المال الوطني واستثماره محليا، شأنه في ذلك شأن رأس المال الأجنبي، إذ يمكن القول أنه من دون تدفقات رأس المال المحلي نحو الخارج، فإن احتياجات التمويل الخارجي لهذه البلدان سوف تنخفض، وتكون هذه البلدان أقل عرضة للمخاطر، خاصة ما يتعلق بديونها المقومة بالعملة الأجنبية.

2-3- تفعيل دور الدولة في الحياة الاقتصادية.

تكون نظام الدولة الحديثة في القرن السابع عشر، وأصبحت تعني كيانا إقليميا محددًا وسلطة سياسية مهيمنة وخاصة بعد أن استطاعت تقليص سلطة الإقطاع، وساعدت على نشوء الرأسمالية وتطورها. وبدءا من نشوء الرأسمالية أين، تتحول الدولة من حارسة إلى تدخلية حسب الحاجة وبما يخدم مصلحة النظام الرأسمالي، وحتى الآن، تغيرت النظرة إلى دور الدولة واختلفت من مرحلة إلى أخرى وخاصة في المجال الاقتصادي.

ومع ظهور البوادر الأولى لعملية العولمة، بدأت أركان الدولة الوطنية كفاعل محوري في العلاقات الدولية تهتز، نظرا للتحويلات العميقة التي صاحبت هذه الظاهرة في مختلف الميادين، مع بروز فاعلين جدد باتوا ينافسون الدولة

في تدبير وظائفها الأساسية، أضف إلى ذلك الضعف الذي يعتري بعض الدول التي توجد سيادتها موضع نزاع داخلي.

تجدد الإشارة إلى وجود تيارين فكريين متناقضين تماما حول مصير الدولة الوطنية في ظل العولمة. فمن جهة هناك "غلاة العولمة" الذين تعني العولمة بالنسبة لهم توسيع السوق العالمية، وأن هذه الصيرورة ستقود إلى فقدان الدولة لجزء مهم من سلطتها،

أما التيار المتقائل بمستقبل الدولة الوطنية، ورغم إقراره بأن التحولات التكنولوجية غيرت القواعد الاقتصادية للدول، وزعزت مشروعيتها، وبأن الشركات عابرة القارات أصبحت لها السيطرة شبه الكاملة على الأنشطة التجارية والمالية، و التحولات التي طرأت على بنيات السياسة الدولية المالية والإنتاج والأمن والتعليم تعمل على تآكل السيادة شيئا فشيئا في جميع الميادين، إلا أن هذه التحولات لا تعني نهاية الدول، فالالاقتصاد الحر والأسواق المنفتحة لا تستلزم بالضرورة الغياب التام للدولة عن النظام الاقتصادي، بل يجب أن يكون هناك تكامل بين الدولة والقطاع الخاص، وأن يكون تدخل الدولة بوسائل جديدة ناجعة لتحقيق مستويات عالية من نمو الناتج الوطني، وتوفير الخدمات الأساسية في المجالات الاجتماعية والتربوية والأمنية.

2-4- الحوكمة كآلية لاستقرار النظام المالي والوقاية من الأزمات المالية.

لقد تزايد الاهتمام بمفهوم الحوكمة منذ تسعينيات القرن العشرين بعد الانهيارات الاقتصادية والمالية التي شهدتها العديد من البلدان في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا، وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي في بداية القرن الحالي، كما أن الأزمة المالية العالمية التي فجرها الفساد الإداري والمالي وسوء الإدارة.

ورغم عدم الاتفاق على مفهوم محدد لحوكمة الشركات نظرا لتداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والاجتماعية للشركات إلا أنه يمكن تعريفه على أنه تعبير يعني "مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة من ناحية أخرى.

أما من المنظور المصرفي، فتعني الحوكمة "التحكم بكافة العلاقات السلوكية للمنظمة والمتعاملين معها، أي الطريقة التي تدار بها أعمال المصرف بما في ذلك وضع الأهداف المؤسسية، وإدارة المخاطر، وإيجاد ترابط وتناسق بين الأنشطة والسلوكيات المؤسسية من جهة وتوقع أن تعمل الإدارة بأسلوب آمن وسليم من جهة أخرى". وتمثل أهداف الرقابة المصرفية جزءاً من أهداف الحوكمة في الجهاز المصرفي.

البنوك تختلف عن باقي الشركات وانهارها يؤثر على عدد كبير من الأطراف مقارنة بالشركات، كما قد يؤدي إلى انهيار النظام المالي ككل وحدث أزمة مالية قد تتحول إلى أزمة اقتصادية، فقد أصدرت لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية معايير خاصة بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية تتمثل في:

- الإعلان عن الأهداف الإستراتيجية للجهاز المصرفي وتحديد مسؤوليات الإدارة؛
- التأكد من كفاءة أعضاء مجلس الإدارة وإدراكهم الكامل لمفهوم الحوكمة، و ضمان توافر مراقبة ملائمة وعدم وجود أخطاء مقصودة من قبل الإدارة العليا؛
- ضمان فاعلية دور المراقبين وإدراكهم لأهمية دورهم الرقابي؛
- ضرورة توفر الشفافية والإفصاح في كافة أعمال وأنشطة البنك والإدارة؛
- النهوض بمستوى الكفاءات البشرية من خلال التدريب والاستفادة من عمل المراجعين الداخليين والخارجيين؛
- ضمان توافق نظام الحوافز مع نظم البنك؛
- تطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

ونجد أن اهتمام البنوك بقضايا حوكمة الشركات وتوفير الممارسات السليمة لها عند اتخاذ القرار بمنح الائتمان للعملاء هو المدخل الأساسي لتحفيز الشركات على تطبيق وتبني مفاهيم الحوكمة بحيث يكون توفر ممارسات سليمة للحوكمة عامل فاعل باتجاهين:

_ اعتبار الحوكمة إحدى أركان القرار الائتماني الأمر الذي يدفع المقترضين إلى الاهتمام بتبني الممارسات السليمة للحوكمة لتسهيل الحصول على الائتمان؛

- أن تتضمن أسعار الفائدة الممنوحة للعملاء مرونة ملموسة تجاه التزامهم بالممارسات السليمة للحوكمة بحيث يقتنع العملاء بجديوى الحوكمة ودورها في تسهيل الحصول على الائتمان بأسعار فائدة منخفضة.

وعموما لا يرتبط نجاح الحوكمة في المصارف فقط بوضع القواعد الرقابية، ولكن لا بد من تطبيقها بشكل سليم، وهذا بطبيعة الحال يعتمد بشكل كبير على البنك المركزي ودوره الإشرافي والرقابي من جهة وعلى البنوك المعنية من جهة أخرى.

مما سبق وبعد عرضنا لأهم آليات الوقاية من الأزمات المالية، تجدر الإشارة إلى أن هذه الآليات لا يمكن اعتبارها بديلة لبعضها البعض بل إنها تكمل بعضها البعض.

المطلب 03: التعاون الإقليمي ودوره في تحقيق الاستقرار المالي والتصدي للزمات.

اكتسب التعاون الإقليمي والمالية الإقليمية أهمية متزايدة في الآونة الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، وذلك انطلاقا من ضرورة وجود شبكات أمان عالمي من خلال إعادة تشكيل النظام المالي الدولي، والمساعدة على تحقيق الاستقرار المالي العالمي، ويتجسد ذلك بالخصوص من خلال إنشاء الاتحادات النقدية الإقليمية بين البلدان النامية .

1 مبررات التعاون الإقليمي.

هناك الكثير مما يمكن عمله على المستوى الإقليمي، وخاصة من جانب الحكومات المتقاربة في وجهات النظر والتي هي على استعداد لإنشاء آليات دفاع إقليمية ضد عدم الاستقرار العالمي وانتشار عدوى الاضطرابات المالية، ولاشك أن التجربة الأوروبية للتعاون النقدي والمالي يمكن أن تقدم دروساً مفيدة في هذا المجال.

فالترتيبات الإقليمية لمواجهة الأزمات المالية هي أمر مهم لأنها تعكس مدى حاجة كل إقليم للمحافظة على مصالحه الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وكذلك حماية ودعم المصداقية في الأسواق ويمكن المجموعة من ممارسة الضغوط المناسبة على أعضائها لانتهاج سياسات اقتصادية سليمة تخدم الإقليم، وفي الظروف الحاضرة التي تسود العالم بالذات، هناك كثير من الأسباب والمبررات التي تجعل التعاون الإقليمي أمراً في غاية الأهمية لعل من أهمها ما يلي¹ :

- ❖ زيادة سرعة وقوة التكامل الإقليمي في مجالات التجارة والاستثمار في كل القارات في حقبة التسعينيات، وأدى ذلك إلى تعميق التداخل والاعتماد المتبادل في المجالات الاقتصادية والمالية داخل كل إقليم، وأدى هذا الوضع إلى تقوية الآثار التي يمكن أن تتجم عن الأزمات المالية، ويبدو أنه ليس هناك إدراك كاف بعد لإبعاد هذه العملية ومدى تأثيرها على قوة وسرعة انتشار عدوى الأزمات.
- ❖ أغلب المقترحات لإصلاح النظام المالي الدولي تدعو إلى دعم وتقوية عدد قليل من المؤسسات الدولية، ولكن يمكن التأكيد على أن في إمكان مؤسسات إقليمية وشبه إقليمية قوية أن تلعب دوراً مهماً، من حيث زيادة استقرار النظام المالي العالمي، وكذلك من حيث تحقيق توازن أفضل للقوى على المستوى الدولي.
- ❖ حين نأخذ في الاعتبار الحقائق الإقليمية إلى جانب الحقائق والوقائع العالمية، يبدو أنه من المنطقي أن تعتمد البلاد النامية على الترتيبات الإقليمية كخط دفاع أول لمواجهة الأزمات المالية، بدلا من ذلك فإنها الآن تجد نفسها مضطرة إلى اللجوء إلى الدفاعات الدولية أولاً، ببساطة لأن دفاعاتها الإقليمية وترتيبات الدعم المتبادل بينها إما أنها شديدة الضعف أو لم تخرج بعد إلى حيز الوجود.
- ❖ أغلب البلدان النامية ليس لديها الإمكانيات أو القدرة بمفردها لمواجهة الصدمات التي تسببها الأزمات المالية، والتي أصبح يتزايد معدل تكرارها، وعليه يمكن أن يكون الطريق الوحيد المفتوح أمام مثل هذه البلاد لمواجهة هذا الوضع هو اللجوء إلى إيجاد الآليات الإقليمية التي يكون لها فيها دور ونفوذ، ولكنها في نفس الوقت، ومقابل ذلك، تفرض عليها الالتزام باتخاذ إجراءات التصحيح الضرورية بقوة وحزم لمصلحتها

¹ الفنيش محمد ، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين رقم 17، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، السعودية ، الطبعة الأولى، 2000م، ص ص 77-82.

ومصلحة الإقليم ككل، ومن المرجح أن تكون البلاد النامية أكثر قبولا واطمئنانا لتحليل وشرطية المؤسسة الإقليمية مقارنة بالمؤسسة الدولية.

2 صيغ التعاون الإقليمي.

إن نوع الترتيبات والآليات الإقليمية التي يمكن أن تقام لتؤدي دورا في مجال منع الأزمات المالية وإدارتها سوف لن يكون واحد في كل الأحوال والأقاليم، إن ذلك سيتوقف تحديدا على خصائص وحاجات وظروف واستعدادات البلدان في كل إقليم.

من الواضح أن إقامة ترتيبات إقليمية ذات طابع شمولي يتطلب أن تشمل هذه الترتيبات الوظائف والقدرات الآتية¹:

- ❖ مقدرة للرقابة والإنذار المبكر مقرونة بقدرة مؤسسية تمكن المجموعة من مزاولة الضغط على الأعضاء للتحفيز على القيام بالتغيرات الأساسية في السياسات وتصحيح اتجاهاتها بسرعة وفعالية وحزم؛
- ❖ القدرة على تقادي حدوث وتكرار عمليات التخفيض التنافسي للعملة في البلاد المجاورة، ومنع البلدان التي تبني سياسات إفقار الجار كوسيلة للخروج من أزمة يتوقع أن تشمل الإقليم كله؛
- ❖ مقدرة كافية للتدخل في أسواق العملات والأسواق المالية وذلك للتمكين من استرجاع الثقة ومنع احتمال تدهور قيمة العملات وانهيار الأسواق؛
- ❖ المقدرة على تقديم سيولة كافية - في فترة ما بعد تحقيق الاستقرار المالي - وتمويل طويل الأجل يصاحب التمويل الذي تقدمه المؤسسات الإنمائية الدولية والإقليمية، وذلك لمنع اضطراب الأنظمة المالية وعرقلة النمو الاقتصادي والاستقرار الاجتماعي أثناء المراحل الحرجة لعمليات إعادة الاستقرار والتصحيح؛
- ❖ المقدرة الجماعية للتحفيز على القيام بالتغيرات الهيكلية الأساسية الأطول أجلا في الأسواق والمؤسسات المالية، وكذلك تنمية مقدرة أكبر للرقابة الذاتية والسلوك الاحترازي من جانب مؤسسات القطاع الخاص، وكذلك السلطات الوطنية التي تتولى عملية الرقابة المالية والتشريع.

مثل هذه الترتيبات يمكن وإلى حد كبير أن تقوم بدور مكمل لدور المؤسسات العالمية القادمة، ويمكن أيضا إلحاقها بالهيكل المؤسسية التي تم إنشاؤها في الصناديق وبنوك التنمية الإقليمية على سبيل المثال يمكن إنشاء أو توسيع شبكات إقليمية أو تسهيلات اقراضية قبل حدوث الأزمات أو أثناءها لتقوم بدورها كترتيبات بناءة لمواجهة الطوارئ، كما أن عدم وجود مقرض دولي أخير فعال يفتح المجال أمام إمكان إيجاد أشكال أخرى من التعاون الإقليمي، كاقترح إنشاء صندوق نقد آسيوي، وهو اقترح من الجدير أن تبحث إمكانات تنفيذه في أقاليم أخرى.

¹المرجع نفسه، ص 82-83.

خاتمة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل الأزمات المالية العالمية التي مست بعض البلدان النامية التي فضلت الاندماج في إطار العولمة المالية والانفتاح المالي الدولي، حيث تعرضنا إلى أهم الأزمات المالية التي مست دول العالم ككل، خاصة البلدان النامية مثل: أزمة المكسيك وأزمة الأرجنتين وأزمة جنوب شرق آسيا، من خلال التطرق لظروف حدوث الأزمة مع ذكر أهم الأسباب، وأيضا النتائج.

كما انصب اهتمامنا في هذا الفصل على تحليل دور النظام المالي والنقدي الدولي في ضمان الاستقرار المالي، خاصة بالنسبة للبلدان الضعيفة، وما يرتبط بذلك من ضغوط وتجادب على المستوى الدولي، والتي أدت إلى تصاعد النقاش حول طبيعة الدور الذي تلعبه مؤسسات النظام المالي والنقدي الدولي في سياق العولمة المالية.

ونستخلص من خلال هذا الفصل أن البنية الحالية للنظام المالي والنقدي العالمي في سياق العولمة، تتميز بغياب الأطر والآليات الفعالة التي تجعله قادرا على التحكم في الأزمات الاقتصادية والمالية، وضمان تمويل آمن لاقتصاديات البلدان النامية، حيث أن عدم القدرة على التحكم في حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي، والتوجهات السيئة للبلدان المتحكمة في السياسات النقدية والمالية وأسعار الصرف على المستوى الدولي، تنعكس بشكل عنيف جدا على البلدان الأضعف في هذا النظام العالمي، وهو ما دفع وبشكل ملح إلى التفكير في تهيئة آليات بديلة تمكن من تعويض فشل الآليات النقدية والمالية الدولية، وتسمح للبلدان النامية باعتبارها المتلقي الأكبر للانعكاسات السيئة للنظام المالي والنقدي الدولي بمواجهة انعكاسات الأزمات وضمان تمويل مستقر لاحتياجاتها.

خاتمة عامة:

هدف هذا البحث إلى دراسة حقيقة عولمة الأسواق المالية والآثار المترتبة عنها بالنسبة للبلدان النامية، وذلك من خلال طرح مشكل أزمات البلدان النامية وعلاقتها بظاهرة العولمة، حيث أن هذه البلدان تعد أكثر عرضة للأزمات مقارنة بالبلدان المتقدمة، ولعل ما حفزنا على البحث في هذا الموضوع هو عدم وجود حلول عميقة أو بدائل جذرية لهذا المشكل رغم تصاعد حدة وعنف هذه الأزمات مع الزمن.

ولإلقاء الضوء بشكل أفضل على الموضوع ركزنا في الفصل الأول على الإطار المفاهيمي لعولمة الأسواق المالية والأزمات، حيث اتضح لنا أن عولمة الأسواق المالية تعكس عملية التبادل الحر والعاير للحدود لرؤوس الأموال، وما ينجر عن ذلك من اختلالات يؤدي تراكمها إلى انفجار الأزمات. واتضح لنا من خلال الفصل الثاني أن الأزمات المالية مست بشكل أكبر البلدان النامية التي فضلت الاندماج في إطار العولمة المالية والانفتاح المالي الدولي والتي أصبحت تعرف لاحقاً بالبلدان الناشئة أو الناهضة، لكن هذه الأزمات لم تستثني البلدان النامية الأخرى.

اختبار الفرضيات:

- **الفرضية 1:** يرتبط مفهوم الأزمة بشكل وثيق بظاهرة عولمة الأسواق المالية، التحليل التاريخي لأزمات البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء يؤكد صحة الفرضية الأولى، ابتداءً بأزمة الدين في سنوات الثمانينات، وحتى الأزمة المالية العالمية 2007، حيث شهدت تدفقات رؤوس الأموال الدولية مستويات قياسية بلغت 20% سنة 2007 مقابل 5% في المتوسط بين 1980 و 1999، كما شهدت هذه الفترة تعاقب مجموعة من الأزمات العنيفة من أزمة النظام النقدي الأوروبي (1992-1993) مروراً بأزمة المكسيك (1994)، الأزمة الآسيوية (1997)، الأزمة الروسية (1998)، فقاعة الانترنت (2000)، أزمة الأرجنتين (2002)، حيث أن كل هذه الأزمات ترتبط بظاهرة العولمة والسلوكيات المتعلقة بها كالمضاربة وتجييف السيولة وتراجع النشاط السوقي بين تعاقب الأزمات وتزايد حدتها بالتوازي مع صعود وتوسع ظاهرة العولمة المالية.
- **الفرضية 2:** لم تتمكن العولمة المالية من تحقيق الأهداف المرجوة منها بالنسبة للبلدان النامية، فحسب منطق العولمة المالية هي تضمن تراكم وتوطين رأس المال على المستوى العالمي على الوجه الأمثل خاصة بالنسبة للبلدان النامية، ما ينعكس على ارتفاع الادخار الوطني وانخفاض تكلفة رأس المال، لكن وجود فائض في رأس المال الأجنبي لا يمكن معظم البلدان النامية من استغلال مزايا الانفتاح المالي بسبب ضعف المؤسسات والسياسات، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.
- **الفرضية 3:** تظهر الأزمات بشكل متعاقب في البلدان النامية لأن اقتصاداتها تعتمد على تدفق رؤوس الأموال من الأسواق المالية الدولية الغير مستقرة، حيث أنه وأمام ضعف الادخار المحلي، تلجأ هذه البلدان

إلى الادخار الأجنبي المتاح من خلال تدفقات رؤوس الأموال على مستوى الأسواق المالية الدولية، لكن غالباً ما تكون هذه التدفقات قصيرة المدى وذات طابع مضاربي، أي أن البلدان النامية تعتمد في تمويلها على رؤوس أموال قصيرة المدى في حين أن احتياجاتها التمويلية طويلة المدى، ما يؤدي إلى خلق اختلالات عميقة على مستوى البنية الاقتصادية لهذه البلدان والتي تعد ضعيفة أصلاً، وهو ما يؤدي إلى حدوث الأزمات، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

- **الفرضية 4:** تحتاج البلدان النامية إلى حلول تتجاوز الإطار الحالي للعولمة المالية من أجل حمايتها من آثار الأزمات، فيما أن العولمة لم تفي بوعودها في تحقيق التمويل المثالي للبلدان النامية، حيث أن هذا التمويل ظل يرتبط بشكل دائم بحالات عدم الاستقرار والانهيارات على مستوى الأسواق الدولية، فإنه أصبح لزاماً البحث عن الحلول التي تمكن هذه البلدان من مواجهة هذا الوضع إما من خلال الخروج من إطار العولمة المالية إلى إطار الإقليمية المالية كما هو الحال في بعض الاتحادات النقدية لـ (غرب إفريقيا، أمريكا اللاتينية، جنوب شرق آسيا)، أو على الأقل إصلاح إطار العولمة لجعله أكثر إنصافاً للبلدان النامية واتخاذ التدابير الوقائية اللازمة لتفادي وقوع الأزمات، وهو يثبت صحة الفرضية الرابعة.

نتائج الدراسة:

- تتعدد الأسباب الكامنة وراء حالات عدم الاستقرار وتفاقم ظاهرة الأزمات التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية، وتتمثل أهم تلك الأسباب في التحرير المالي المفرط، استفحال ظاهرة المضاربة، ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات . وقد ساعد في ذلك التطور الكبير الذي عرفته الهندسة المالية، مع ظهور مؤسسات جديدة كصناديق التحوط. وعموماً لا تختلف الأزمات في جوهرها وأسباب حدوثها، في حين تختلف فيما يتعلق بالقطاع الذي نشأت فيه وكذلك حجم وفداحة الخسائر المترتبة عنها؛
- إن العولمة وما تفرزه من رهانات بالنسبة للبلدان النامية، تخلق باستمرار العديد من الثغرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية واقتصادية جديدة على مستوى اقتصاديات هذه البلدان أمراً ممكناً وفي أي وقت، كما أن العولمة المالية، بكل ما تتضمنه من تحرير مالي وتكامل للأسواق المالية العالمية، توفر أهم قنوات تدويل وعدوى الأزمات المالية، وهو ما يؤدي إلى تفاقم الآثار السلبية الناجمة عنها؛
- يوضح التحليل التاريخي لأزمات البلدان النامية تواتر هذه الأزمات وزيادة حدتها بالتوازي مع توسع ظاهرة عولمة الأسواق المالية، حيث أن إطار العولمة لم يتمكن من ضمان الاستقرار والتقدم المرجو لهذه البلدان؛
- يعتبر التنبؤ بالأزمات المالية أمراً مستعصياً، كما أن نظم الإنذار المبكر الموجودة تظهر نتائج متفاوتة من حيث دقة التنبؤ، وهي مهمة في غاية الصعوبة لانعدام الشفافية في عمل الأنظمة المالية و ، لأن الأزمة القادمة تكون دائماً ذات طبيعة مختلفة عن الأزمات السابقة وعوامل انفجارها معقدة نسبياً وتتطوي على

تفاعل العديد من العوامل الاقتصادية و السياسية والنفسية. كما أن الأزمات غالبا ما تعجلها صدمات مفاجئة قد تتسبب أيضا في نفس جهود الوقاية منها و تغيير الكثير من النتائج المتوقعة؛
- تعتبر انتقال آثار الأزمات ظواهر إقليمية، وقد يغني استعمال التسهيلات المالية والإقليمية خاصة بالنسبة للبلدان النامية، بالإضافة إلى التسهيلات الدولية عن الحاجة إلى اللجوء إلى ترتيبات أخرى مؤقتة ليست مضمونة في كل الأحوال كما أن الإنذار المبكر بالأزمات المالية والحركة السريعة لتجنبها يمكن أن يكون أقل صعوبة على المستوى الإقليمي.

توصيات:

- تأسيسا على ما سبق، وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من التوصيات، من أجل تبني إستراتيجية للاستفادة من مزايا العولمة المالية، وفي الوقت نفسه الوقاية من الأزمات .
- 1) ضرورة ألا يتم تحرير الأسواق المالية في البلدان النامية إلا في حالة وجود عدد من الضمانات وصمامات الأمان، لأنّ تحرير حساب رأس المال ليس بالأمر اليسير، حيث أنّ الآلية المتبعة لتحقيق هذا التحرير هي التي تحدد مدى النفع الذي يعود على الاقتصاد من جراء هذا التحرير المالي، وكما أنه يجب أن يتم في اقتصاد يتميز بالقوة؛
 - 2) تشجيع التعاون والتكامل الاقتصادي الإقليمي فيما بين الدول النامية، والتوجه نحو تنسيق أكثر في سياساتها وإجراءاتها لمواجهة مشاكل العولمة والتصدي للأزمات وإدارتها، والعمل على إنشاء صناديق نقد إقليمية لمساعدة الدول في أوقات الأزمات؛
 - 3) إيلاء مزيد من التركيز لتدريس تاريخ الأزمات المالية لجميع المتعاملين في المجال المالي والمصرفي، وإعادة النظر في أحدث التطورات النظرية، لاستخراج الخصائص التي تميز معظم الأزمات المالية وأهم مؤشرات التعرض لها؛
 - 4) -رغم أن نماذج الإنذار المبكر تعتبر أدوات ناقصة، إلا أنها مع ذلك توفر معلومات مفيدة .وعليه يجب النظر إلى نظم الإنذار المبكر، على أنها أداة واحدة من بين العديد من الأدوات لتحليل المخاطر الداخلية والخارجية، و استخدامها يجب أن يكون جزءا من تحليل أوسع نطاقا.

آفاق الدراسة:

كغيرها من الدراسات والبحوث تحتاج هذه الدراسة جهودا إضافية وخاصة مع ما يشهده العالم من تطورات وأحداث سريعة في ظل العولمة تجعل من احتمال التعرض الأزمة مالية أمرا واردا في أية لحظة. هنا كتوجه جديد يعتبر أن أهم بديل للوقاية من الأزمات المالية هو إتباع نظام مالي إسلامي بدلا عن النظام التقليدي، وعليه:
- هل يمكن الاستفادة من النظام الاقتصادي الإسلامي وأدواته المالية للحماية من الأزمات المالية؟

أولاً: المراجع باللغة العربية.

✓ الكتب:

- 1 - أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، بدون طبعة، 2010.
- 2 - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2003.
- 3 - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 4 - محمد عبد الوهاب العزاوي وعبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 5 - مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية البورصة ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000.
- 6 - عبد الحكيم مصطفى الشراوي؛ العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية؛ دار الفكر الجامعي؛ الإسكندرية-مصر، 2005.
- 7 - عمرو محي الدين، النمرور الآسيوية الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق، مصر، الطبعة الأولى، 2000.

✓ الأطروحات والمذكرات.

أ - الأطروحات:

- 1 - أوكيل نسيمه ، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007-2008.
- 2 - بن يوب فاطمة، عولمة أسواق المال: معاينة من زاوية المخاطر، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم شعبة علوم تجارية، جامعة باجي مختار-عنابة ، 2014-2015.
- 3 - ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003م- 2011م)، أطروحة دكتوراه لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013.
- 4 - ريم عمري، الحوكمة المصرفية ودورها في مواجهة الأزمات المالية-دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي -ام البواقي الجزائر، 2016-2017.
- 5 - صباغ رفيقة ، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية -دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان، 2013-2014.

- 6 - قداري أحمد، سياسة إدارة الأزمات الاقتصادية: دراسة تقييمية للتطور الوظيفي لدور الدولة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، جامعة جيلالي ليايس-سيدي بلعباس-، 2016-2017.
- 7 - نادية العقون ، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية والعلاج"دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية" ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، جامعة الحاج لخضر-باتنة ، 2012-2013.
- 8 - ودان بو عبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية: دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014-2015.
- 9 - وليد بيبي، آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية -دراسة حالة دول شمال إفريقيا، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015.
- ب - المذكرات:**
- 1 - النوني جيلالي، تداعيات الأزمة المالية العالمية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية (الصادرات - الواردات)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014.
- 2 - بن ساعد عبد الرحمان، انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي، دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة-الجزائر، 2008-2009.
- 3 - بن عيسى عبد القادر، أثر المشتقات المالية ومساهماتها في إحداث الأزمة المالية العالمية-دراسة حالة سوق الأوراق المالية للفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى غاية ديسمبر 2010، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2011-2012.
- 4 - سلامة خالد، أثر العولمة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الأزمات المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015.
- 5 - عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة دالي إبراهيم، 2009-2010.
- 6 - عكاش مسيفة، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012-2013.
- 7 - محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011-2012.

8 - موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية دراسة حالة أزمة الرهن العقاري subprimes، مذكرة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012.

✓ **المجلات :**

- 1 - الفنيش محمد ، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية :حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائر رقم 17، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، السعودية ، الطبعة الأولى، 2000م.
 - 2 - بلقلة إبراهيم ،حريري عبد الغني، مطاي عبد القادر، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04، 2017، ص34-35.
 - 3 -رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الثاني،الجزائر،2000.
 - 4 - سعدي فاطمة الزهراء، الآثار الاقتصادية للعولمة المالية على الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 14، المجلد 01، 2016.
 - 5 - عقبة عبد اللاوي و اممر عزاوي، الأزمات الرأسمالية بين مستويات التدويل وقنوات التعولم الثلاثي أزمة الرهون العقارية الأمريكية نموذجا، رؤى اقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013.
 - 6 -عقبة عبد اللاوي وجوادي نور الدين، ورقة بحثية بعنوان:الأزمات سجال التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول:الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، عمان-الأردن، 1-2ديسمبر 2010.
 - 7 -فريد كورتل وكمال رزيق ،الأزمة المالية أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20-أ.
 - 8 -محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية:أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجا، دراسات اقتصادية، العدد27.
 - 9 -موسلي أمينة، عدوى الأزمات المالية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد5، 2014.
- ✓ **الملتقيات.**

- 1 - أحمد منير النجار،عولمة الأسواق وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، الملتقى العلمي الرابع للريادة والإبداع : إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا،الأردن،16/03/2005.
- 2 -ساعد مرابط وأسماء بلميهوب،العولمة المالية و تأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة مداخله مقدمة في الملتقى الدولي حول:سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، دراسة حالة الجزائر و الدول النامية،الجزائر، يومي21 و 22 نوفمبر 2006.
- 3 - زهية كواش و فتحية بن حاج جيلالي مغراوة، الأزمات المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، الملتقى الدولي الثاني :الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجا،المركز الجامعي بخميس مليانة ،يومي 5-6 ماي 2009.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية.

Les thèses :

- 1- Brahim Gais, Globalisation financière et croissance dans les pays en développement, thèse de doctorat, université paris nanterre, 2018.
- 2- Samouel Béji , Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée a l'épreuve de la mondialisation financière, Thèse de doctorat, Faculté des sciences économiques, Université de Paris 3, 2009.
- 3- Tchiko Faouzi , Analyse des crises des pays émergents : Proposition d'un modèle explicatif, thèse de doctorat, Université Abou Baker Belkaid, 2010.
- 4- Zhaomin Zou, La transition financière chinoise, Un modèle de financement alternatif dans un contexte de libéralisation financière, Thèse de doctorat Faculté des sciences économiques, Université de Grenoble, 2013.

Les revues :

- 1- Adrian Blundell-Wignall, Frank Browne et Paolo Manasse: La politique monétaire dans le contexte de la libéralisation financière, Revue économique de l'OCDE, no 15, 1990.
- 2 - Michel Aglietta, La globalisation financière, Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 1999.
- 3- Olivier de Bandt, Françoise Drumetz, Christian Pfister, : Stabilité financière, Edition Ouvertures économiques: Paris, France , 2014 .

Les rapports:

- 1 - M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei ,Financial Globalization: A Reappraisal, WP/06/189, International Monetary Fund, 2006.

Les ouvrages électroniques:

- 1- O.B. Sébastien Capron ,V.Guinaudeau, et P. Piveteau,« Innovation et globalisation financière : théorie et manifestations », [http:// team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie](http://team.univ-paris1.fr/teamperse/bachelierie), 2009 .





جامعة 20 أوت 1995 سكيكدة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية
الموضوع:

عولمة الأسواق المالية ودورها في صناعة الأزمات في البلدان النامية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الدكتورة:
سلامات عقيلة

من إعداد الطالبة:
خرباش كريمة

السنة الجامعية 2020/2019

مقدمة:

تحتل ظاهرة عولمة الأسواق المالية مكانة في النقاش الاقتصادي منذ عدة عقود وإلى يومنا هذا، خاصة وأن توسع هذه الظاهرة ساهم في ارتفاع وتيرة تدفق رؤوس الأموال على المستوى الدولي بشكل كبير جدا. وفي هذا السياق استفادت العديد من البلدان النامية من دخول مكثف لرؤوس الأموال الأجنبية، ما أدى إلى توسع الأسواق المالية بوتيرة سريعة في بعض هذه البلدان والتي أصبحت تعرف بالبلدان الناشئة، وبدرجة أقل بالنسبة للبلدان النامية الأخرى.

لكن تصاعد حدة الأزمات المالية وآثارها المدمرة على البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، جعل هذه الظاهرة وقدرتها على دعم الاستقرار الاقتصادي العالمي في موضع شك، فقد شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات والانهيarts المالية انطلاقا من ثمانينات القرن العشرين، وتبعتها سلسلة من الأزمات المالية الحادة وخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة، كأزمة المكسيك، وأزمة الأرجنتين وبقية دول أمريكا اللاتينية، وأزمة دول جنوب شرق آسيا ولم تقتصر تأثيرات هذه الأزمات على اقتصادياتها فحسب، بل امتدت آثارها السلبية إلى دول أخرى.

وعليه فإن الإشكالية التي نطرحها من خلال هذه المذكرة يمكن أن يعبر عنها بالسؤال الجوهرى التالي:
ما هو دور عولمة الأسواق المالية في صناعة الأزمات على مستوى البلدان النامية؟

يتفرع على هذه الإشكالية الأسئلة الجزئية الآتية:

- ما هي علاقة عولمة الأسواق المالية بالأزمات المالية والاقتصادية؟
- ما مدى ملائمة إطار العولمة المالية للاقتصاديات البلدان النامية؟
- ما مدى تهديد الاختلالات التي تحصل على مستوى الأسواق المالية الدولية لاستقرار المالي في البلدان النامية؟
- ما هي الحلول الممكنة التي من شأنها تجنب البلدان النامية آثار الأزمات؟

الفرضيات:

- قصد الإجابة على هذه الأسئلة نقدم في هذا الإطار الفرضيات الآتية:
- يرتبط مفهوم الأزمة بشكل وثيق بظاهرة عولمة الأسواق المالية.
- لم تتمكن العولمة المالية من تحقيق الأهداف المرجوة منها بالنسبة للبلدان النامية.
- تظهر الأزمات بشكل متعاقب في البلدان النامية لأن اقتصادياتها تعتمد على تدفق رؤوس الأموال من الأسواق المالية الدولية الغير مستقرة.
- تحتاج البلدان النامية إلى حلول تتجاوز الإطار الحالي للعولمة المالية من أجل حمايتها من آثار الأزمات.

من أجل الإجابة على إشكالية البحث، وانطلاقاً من الفرضيات التي تم صياغتها تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

خصص الفصل الأول لتسليط الضوء على بعض المفاهيم حول عولمة الأسواق المالية ، ومظاهرها والعوامل المؤدية إلى تسارعها ومخاطرها المحتملة، وأيضاً حول الأزمات المالية وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها وأهم أنواعها، وطبيعة العلاقة بين العولمة المالية وحوادث الأزمات.

أما الفصل الثاني فقد اهتم بتحليل سيروية اندماج البلدان النامية في العولمة المالية، وأهم الأزمات التي حدثت في البلدان النامية، وذلك من خلال تحديد أهم أسباب هذه الأزمات والنتائج المترتبة عنها، كما يتطرق هذا الفصل إلى أهم مسارات الإصلاح الإجراءات الوقائية من الأزمات المالية، لاسيما ما يتعلق بإرساء نظام الإنذار المبكر ومدى فعاليته في الوقاية من الأزمات، بالإضافة إلى أهم آليات علاج الأزمات المالية وإدارتها في حال حدوثها كما هو موضح:

الإطار النظري لعولمة
الأسواق المالية
والأزمات المرتبطة بها

الدراسات السابقة

علاقة الأزمات المالية
بعولمة الأسواق المالية

مدخل لعولمة الأسواق
المالية والأزمات المالية

دراسات أجنبية ومحلية

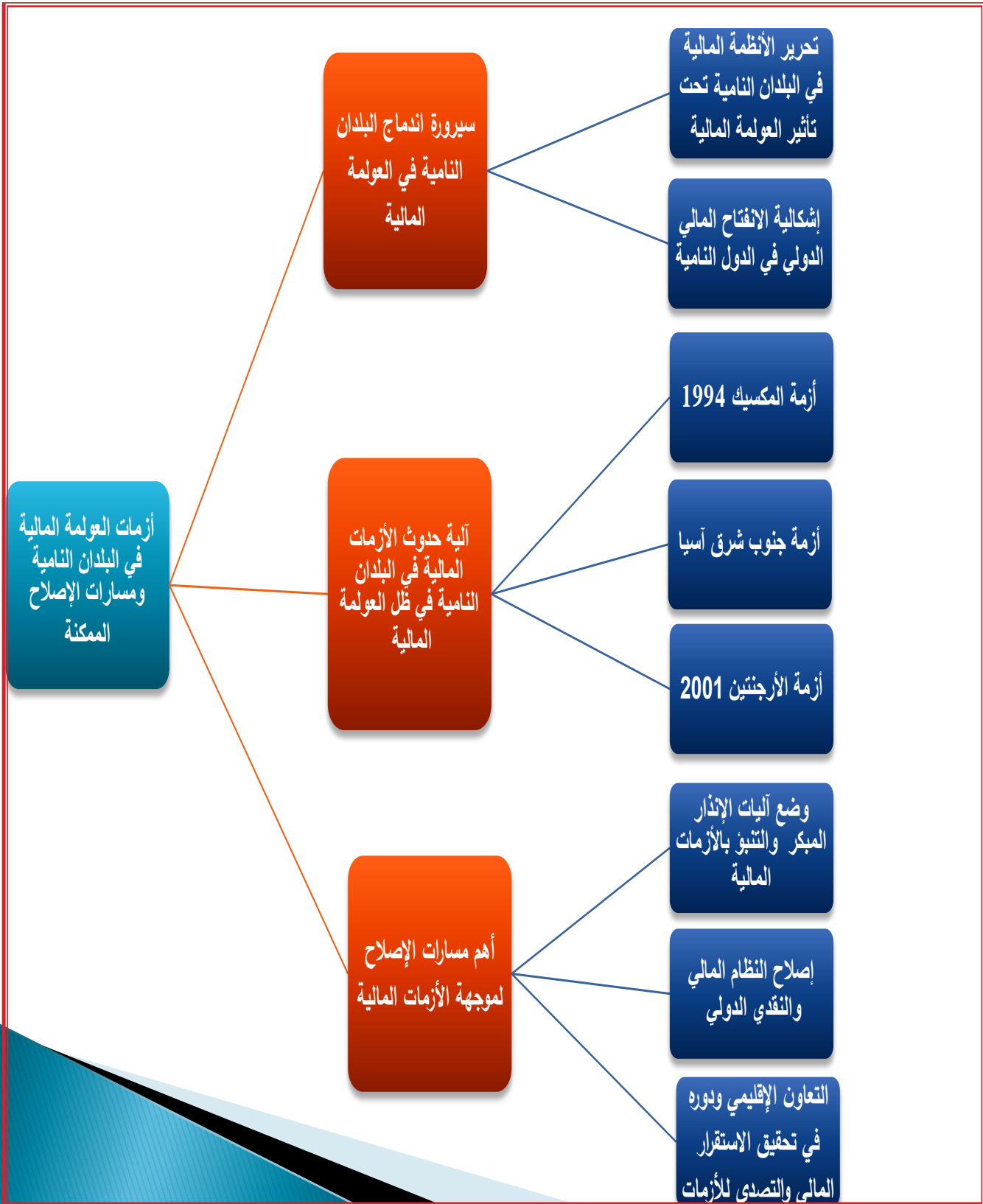
تعاقب الأزمات المالية في
ظل العولمة

ماهية عولمة الأسواق
المالية

القيمة المضافة

قنوات انتقال الأزمات
المالية

عموميات حول الأزمات
المالية



الخاتمة:

هدف هذا البحث إلى دراسة حقيقة عولمة الأسواق المالية والآثار المترتبة عنها بالنسبة للبلدان النامية، وذلك من خلال طرح مشكل أزمات البلدان النامية وعلاقتها بظاهرة العولمة، حيث أن هذه البلدان تعد أكثر عرضة للأزمات مقارنة بالبلدان المتقدمة، ولعل ما حفزنا على البحث في هذا الموضوع هو عدم وجود حلول عميقة أو بدائل جذرية لهذا المشكل رغم تصاعد حدة وعنف هذه الأزمات مع الزمن. توصلنا إلى النتائج الآتية:

- تتعدد الأسباب الكامنة وراء حالات عدم الاستقرار وتفاقم ظاهرة الأزمات التي أصبحت تميز الأسواق المالية العالمية ؛
- إن العولمة وما تفرزه من رهانات بالنسبة للبلدان النامية، تخلق باستمرار العديد من الشغرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية واقتصادية جديدة على مستوى اقتصاديات هذه البلدان أمرا ممكنا وفي أي وقت ؛
- يوضح التحليل التاريخي لأزمات البلدان النامية تواتر هذه الأزمات وزيادة حدتها بالتوازي مع توسع ظاهرة عولمة الأسواق المالية، حيث أن إطار العولمة لم يتمكن من ضمان الاستقرار والتقدم المرجو لهذه البلدان ؛
- يعتبر التنبؤ بالأزمات المالية أمرا مستعصيا، كما أن نظم الإنذار المبكر الموجودة تظهر نتائج متفاوتة من حيث دقة التنبؤ، وهي مهمة في غاية الصعوبة لانعدام الشفافية في عمل الأنظمة المالية و ،لأن الأزمة القادمة تكون دائما ذات طبيعة مختلفة عن الأزمات السابقة وعوامل انفجارها معقدة نسبيا وتنطوي على تفاعل العديد من العوامل الاقتصادية والسياسية والنفسية. كما أن الأزمات غالبا ما تعجلها صدمات مفاجئة قد تتسبب أيضا في نفس جهود الوقاية منها و تغير الكثير من النتائج المتوقعة؛
- تعتبر انتقال آثار الأزمات ظواهر إقليمية، وقد يغني استعمال التسهيلات المالية والإقليمية خاصة بالنسبة للبلدان النامية، بالإضافة إلى التسهيلات الدولية عن الحاجة إلى اللجوء إلى ترتيبات أخرى مؤقتة ليست مضمونة في كل الأحوال كما أن الإنذار المبكر بالأزمات المالية والحركة السريعة لتجنبها يمكن أن يكون أقل صعوبة على المستوى الإقليمي .

توصيات:

خلال هذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من التوصيات، من أجل تبني إستراتيجية للاستفادة من مزايا العولمة المالية، وفي الوقت نفسه الوقاية من الأزمات .

- ضرورة ألا يتم تحرير الأسواق المالية إلا في حالة وجود عدد من الضمانات وصمامات الأمان، لأن تحرير حساب رأس المال ليس بالأمر اليسير، حيث أن الآلية المتبعة لتحقيق هذا التحرير هي التي تحدد مدى النفع الذي يعود على الاقتصاد من جراء هذا التحرير المالي، وكما أنه يجب أن يتم في اقتصاد يتميز بالقوة؛
- تشجيع التعاون والتكامل الاقتصادي الإقليمي فيما بين الدول خاصة النامية، والتوجه نحو تنسيق أكثر في سياساتها وإجراءاتها لمواجهة مشاكل العولمة والتصدي للأزمات وإدارتها، والعمل على إنشاء صناديق نقد إقليمية لمساعدة الدول في أوقات الأزمات؛

- إيلاء مزيد من التركيز لتدريس تاريخ الأزمات المالية لجميع المتعاملين في المجال المالي والمصرفي، وإعادة النظر في أحدث التطورات النظرية، لاستخراج الخصائص التي تميز معظم الأزمات المالية وأهم مؤشرات التعرض لها؛
- رغم أن نماذج الإنذار المبكر تعتبر أدوات ناقصة، فهي غالباً ما تصدر إشارات زائفة تتنبأ بأزمات لا تحدث أزمات تقع بالفعل، إلا أنها مع ذلك توفر معلومات مفيدة. وعليه يجب النظر إلى نظم الإنذار المبكر، على أنها أداة واحدة من بين العديد من الأدوات لتحليل المخاطر الداخلية و الخارجية، و استخدامها يجب أن يكون جزءاً من تحليل أوسع نطاقاً،
- تقوية جهود التعاون الإقليمي للتصدي لآثار الأزمات المالية.

آفاق الدراسة:

- كغيرها من الدراسات والبحوث تحتاج هذه الدراسة جهوداً إضافية وخاصة مع ما يشهده العالم من تطورات وأحداث سريعة في ظل العولمة تجعل من احتمال التعرض الأزمة مالية أمراً وارداً في أية لحظة. هناك توجه جديد يعتبر أن أهم بديل للوقاية من الأزمات المالية هو إتباع نظام مالي إسلامي بدلاً عن النظام التقليدي، وعليه:
- هل يمكن الاستفادة من النظام الاقتصادي الإسلامي وأدواته المالية للحماية من الأزمات المالية؟