**جامعة محمد بوضياف – المسيلة**

**كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير**

**مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر**

**الملتقى الوطني**

**الطبعة الأولى :**

**حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية**

**يومي 04 و 05 فيفري 2019**

**المحور رقم : 04 / العولمة المالية والأزمة المالية والتحولات في التمويل**

|  |
| --- |
| **عنوان الورقة البحثية:** |
|  | **العولمة المالية ودورها في حدوث وانتشار الأزمات المالية** |

|  |  |
| --- | --- |
| **د/ عبد الحفيظ بوخرص****كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير****جامعة محمد بوضياف المسيلة****hafid.boukhors@yahoo.com** | **د/ نوة بن يوسف** **كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير****جامعة محمد بوضياف المسيلة****b\_naoua\_2005@yahoo.fr** |
| **فرقة بحث "تحليل وتفييم السياسات الاقتصادية الكلية في الجزائر في ظل الإصلاحات الافتصادية"****مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر****جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر** | **فرقة بحث "تحليل وتفييم السياسات الاقتصادية الكلية في الجزائر في ظل الإصلاحات الافتصادية"****مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر****جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر** |

**ملخص :**

 بينت الأزمات المالية المتعاقبة أن العولمة المالية كانت السبب في تعرض الدول النامية للصدمات الخارجية ، تلك الصدمات غالبا ما تقلل من اية مزايا قد تؤثر ايجابيا على مستوى الفقر والبطالة من خلال هذا الاندماج والنتيجة هي تزايد الفقر وبصفة خاصة على المدى القصير والمتوسط . تلك الحقيقة ينبغي ان تدركها الدول النامية وذلك من اجل تعظيم الآثار الايجابية للنمو على تخفيض الفقر.وقدرة الدول على إدارة الأزمات والتقلبات الحادة في مستوى النمو.

**الكلمات المفتاحية :** العولمة المالية، الأزمات المالية ،الدول النامية.

**Abstract:**

 The successive Financial crises have shown that Financial Globalization has been the cause of developing countries to external shocks .These shock often reduce any advantages that may have a positive effect on poverty and unemployment through this integration .The result is increased poverty ,especially in the short and medium term .Developing countries in order to maximize the positive effects of growth on poverty reduction and the ability of countries to manage crises and sharp fluctuations in the level of growth

**Keywords:** Financial Globalization, Financial crises , developing countries

**تمهيد:**

شكلت الأزمات المالية المتكررة في الدول النامية في حقبة التسعينيات مصدر تهديد للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للدول المعنية. وذلك بسبب الآثار السلبية التي نجمت عنها، فضلا عنانتقال عدوى هذه الأزمات لتشمل دولاً أخرى، بفعل الاتجاه المتزايد و المتسارع نحو العولمة و التحرير المالیین.

تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1980-1999لازمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميا فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية.

نتج عن الأزمة المالیة العالمية لسنة 2008 آثار اقتصادية سلبية، لم تصب الدولة المتضررة من الأزمة فقط، بل امتدت عدواها وآثارها لتشمل جميع الاقتصاديات المختلفة.ولم تسلم الدول النامية من تداعيات تلك الأزمة.

من خلال هذه الورقة البحثية سنحاول دراسة دور العولمة المالية في خلق وتكريس الأزمات المالية من التطرق إلى العناصر التالية:

1**-**تعريف العولمة المالية:

2-أسس العولمة المالية

3- أسباب ومؤشرات نمو العولمة المالية

4-العلاقة بين تصاعد العولمة الماليةوالأزمات المالية

5- عدوى الأزمات المالية وقنوات انتقالها

6- الأزمة المالية العالمية لسنة2008.

**أولا: تعريف العولمة المالية:**

تعتبر العولمة المالية ناتجا أساسيا من نواتج عمليات التحرير الذي نادى به كل من ماكينون وشو (R.Mckinnon) و(shaw)اللذين يريان أن التحرير المالي يعتبر أفضل سياسة لتحقيق التطور الاقتصادي في الدول النامية وذلك من خلال الرفع من معدلات الفائدة الاسمية إلى أن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية موجبة، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى التعمق المالي، فترتفع كفاءة النظام المالي في جمع الادخار المحلي وتوجيهه نحو المشاريع الجيدة مما يحقق للاقتصاد نموا كبيرا .

عليه فإن عملية التحرير المالي تتمثل في إعطاء السوق المالية الحرية في توزيع وإعادة توزيع وتخصيص الموارد المالية طبقا لقانون وقوى العرض والطلب، بالإضافة إلى إلغاء القيود على تخصيص الائتمان المحلي وتحرير معدلات الفائدة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية الحرية في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وإلغاء تدخل الدولة في القطاع المالي، بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات.

وتتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات التالية:

* المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، السندات، الأوراق الاستثمارية والمشتقات.
* المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج وبواسطة المقيمين.
* المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو على التدفقات للخارج.
* المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية وهي تشمل الودائع المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.
* المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.
* المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

**ثانيا:أسس العولمة المالية:** ترتكز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية هي:

**1-عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال**:

إن الشرط الضروري للعولمة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال الوطنية أمام تدفق رؤوس الأموال وإنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

1. **المستوى الداخلي:** ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية....إلخ.

**ب-المستوى الخارجي:** ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

**2-تقلص دور الوساطة في التمويل) اللاوساطة(:**

لم يعد الائتمان المصرفي بأشكاله التقليدية والمستحدثة والمتخصصة هو السائد في التمويل وإنما موازي لصعود قوي للأسواق المالية وما صاحبه من تطورات في آليات التمويل التي تطرحها تلك الأسواق خاصة بعد تفاقم أزمة المديونية دوليا، دون تجاهل حركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

حتى الأدوات المالية لم تعد تلك الأسهم والسندات ما قبل التجديد المالي إنما مشتقات مالية تمتد إلى أجيال من التحديث الذي تسنده التجديدات التكنولوجية.

ولولا العولمة المالية وعمق وسيولة السوق المالي الدولي لما تقدمت تقنية التوريق ومن ورائها اللاوساطة في التمويل وأصبحت إحدى مميزات هذا السوق فهي مؤشر على تغلغل الأسواق المالية داخل الاقتصاد كمنافس للبنوك ولم تعد علاقة الجمهور العام والمدخرين بالمستثمرين مجرد حسابات بنكية وودائع تحول إلى قروض إنما علاقة إصدار واكتتاب مباشر في الأوراق المالية .

**3-إزالة القيود التنظيمية:**

يهدف هذا الدافع إلى تشجيع المنافسة والابتكارات المالية، وتكييف الأنظمة التي كانت سارية المفعول مع متطلبات المرحلة الجديدة.

إن مفهوم (رفع القيود التنظيمية) يعني على المستوى الوطني تشجيع المنافسة بين مختلف الهيئات المالية، وذلك بإزالة الفوارق بين مختلف هذه الهيئات (بنك مختص في الودائع، بنك مختص في توظيف القيم المنقولة...إلخ) وتخفيف الرقابة والتنظيمات الخاصة بالنشاط البنكي (كإزالة التحديد الإداري لحد أو سقف لبعض أسعار الفائدة، تأطير القروض...إلخ).

قد ساهم التنظيمان السابقان في تطوير أسواق الدولار الأوروبي، والذي يعتبر من الإرهاصات الأولى لحدوث اتصال دولي لمختلف الأسواق المالية. وتجدر الإشارة إلى أن سوق الأورو-دولار غير خاضع للتنظيمات التي يضعها البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفدرالي)، كون أن العمليات في هذه السوق تتم خارج الولايات المتحدة، كذلك فهذه السوق غير خاضعة للسلطات النقدية للبلد التي تتم فيها العمليات باعتبار أن هذه الأخيرة تتم بالدولار الأمريكي.

على هذا الأساس، هناك من يعتبر أن العولمة المالية (لا سيما بالنظر إلى سوق الدولار الأوروبي) هي محاولة لتجاوز التنظيمات التي وضعتها الدول والقيود التي فرضتها، وبالتالي تعتبر نشأة سوق كسوق الأورو-دولار قد يقلل من فائدة صياغة تنظيمات على غرار التنظيمات التي وضعتها السلطات الأمريكية، والتي تكون غير فعالة وهو الأمر الذي يفسر الدخول انطلاقا من بداية الثمانينيات في فترة تتميز بإزالة القيود التنظيمية قصد تشجيع المنافسة بين الأعوان الاقتصاديين من جهة، ورفع العوائق التي تحول دون التحركات الدولية لرؤوس الأموال من جهة أخرى.

**ثالثا: أسباب ومؤشرات نمو العولمة المالية.**

**1-أسباب نمو العولمة المالية:**

يمكن إرجاع أسباب نمو العولمة المالية إلى مجموعة من العوامل أهمها**:**

**1-1-تصاعد الرأسمالية المالية:**

لقد حققت الرأسمالية المالية نموا مذهلا خلال العقود الثلاثة الأخيرة، ويتضح ذلك في الهيمنة التي يمارسها رأس المال المالي على كل النشاطات، وهو ما يتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية (البنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات بنوك الأعمال. ..إلخ)، حيث تميز رأس المال المالي بنمو كبير مع درجة تركيز عالية جعلت معدلات الربح التي يحققها تفوق بعدة أضعاف تلك المتحققة في قطاعات الإنتاج الحقيقي مما أضفى على النشاط المالي نوعا من الاستقلالية في تحركاته، كما أنه اكتسب أيضا طابعا ريعيا من خلال اعتماده على توظيف رأس المال وريع الأوراق المالية، وانسحابه من الاستثمارات والمشروعات الإنتاجية الحقيقية التي أصبحت أرباحها ضعيفة وغير مغرية، إضافة إلى الدور الفعال الذي لعبه رأس المال المالي من خلال ما قدمه من موارد مالية لمختلف الدول والمناطق سواء في شكل قروض أو استثمارات مالية.

**1-2-عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية**:

حدثت موجة عارمة من تدفقات رؤوس الأموال ناجمة على أحجام ضخمة من المدخرات والفوائض المالي التي ضاقت أسوقاها الوطنية عن استيعابها، فاتجهت إلى الخارج بحثا عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى.

**1-3-التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي:**

يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية في الفترة الأخيرة أحد أهم أسباب العولمة نظرا لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، بحيث ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة (1965-1988) من الناتج المحلي الإجمالي للعالم من 5%إلى 20%، ومن الناتج الصناعي العالمي من 10% إلى 23%، وزاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل 27% سنة 1965 إلى 34% سنة 1988.

يعود تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها هذه الدول وما تحتويه من توجهات لتدعيم الصادرات، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بعض الدول النامية، أدى إلى زيادة نصيب الدول النامية من التجارة العالمية من 23%سنة 1985 إلى 29% سنة 1995، كما ارتفعت التجارة بين الدول النامية من 31%من إجمالي تجارة الدول النامية سنة 1985 إلى 47% سنة 1985 إلى 89% سنة 1995.

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي المصرفي وعمدت كثير من هذه الدول إلى توسيع مدى تحرك أسعار الفائدة وخفضت من نسب الاحتياطي القانوني، وعملت على خوصصة البنوك وشركات التأمين، وإلغاء الحواجز التي تفصل بين السوق المحلي والدولي للأوراق المالية، مما أدى إلى إدماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية وتسارع حركية العولمة.

**1-4-تطور وسائل الوقاية من المخاطر**:

عرفت سنوات السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو المشتقات المالية وهي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميها حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم أو أسعار صرف العملات الرئيسية.

**2-:مؤشراتنمو العولمة المالية:**

من بين أهم المؤشرات التي يستدل بها على تنامي العولمة المالية ما يلي:

**1**-**تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة:**

حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10%من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول سنة 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد من 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996 وعلى ما يزيد من 200%في كل من فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.

**2- تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي:**

حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينيات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع دول العالم في نفس السنةثم إلى أكثر من 302 ترليون عام 2007، ثم قاربت 4 ترليون في 2010الشكل التالي يوضح تطور تداول النقد الأجنبي من 1989 إلى 2010 .

**الشكل رقم (1):** تطور تداول النقد الأجنبي خلال الفترة)1989-2010(.

**المصدر:**عيجولي خالد، انعكاسات العولمة المالية على سياسات التنمية الاقتتصادية في البلدان العربية، اطروحة دكتوراه غير منشوره، كلية العلوم الاقتصاديةوالتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015، ص 251.

**3- دخول الصناديق السيادية وصناديق التحوط**

حسب صندوق النقد الدولي فإن الصناديق السيادية هي صناديق استثمارية عمومية تستجيب لثلاثة معايير هي:

* صناديق استثمارية مملوكة أو مراقبة من طرف حكومة وطنية**،**
* تتولى تسيير أصول مالية ذات أفاق زمنية طويلة الأجل،
* تهدف إلى تحقيق أهداف اقتصادية كلية اقتصادية.

وتمول هذه الصناديق من فوائض ميزان المدفوعات أو فوائض الميزانية أو الإيرادات المتحققة من الصادرات أو عوائد الخوصصة...إلخ، تستخدم هذه الأموال العمومية في نشاط استثماري طويل الأمد خارج حدود الدولة.

عرفت الصناديق السيادية منذ منتصف عقد التسعينيات من القرن العشرين نموا مطردا حيث ارتفع عددها وازدادت موجوداتها حيث تجاوزت 3 تريليون دولار في منتصف 2008 مقابل 500 مليار دولار في بداية سنوات التسعينيات من القرن العشرين، ولتصل في 2011الى 4.8 تريليون، وهذا ما يؤكد بأن حركة تلك الصناديق ستتسبب في مشكلات عديدة للاقتصاد العالمي كونها ستصبح ضخمة بحجمها وبالتالي سيكون لها تأثير ومضاعفات قوية على الأسواق المالية خاصة وأن هذه الصناديق تتسم بالغموض وعدم الشفافية.

حسب سيمون جونسون كبير الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي "أن الصندوق لا يشعر بارتياح وتتصاعد لديه مشاعر القلق مما يسمى بصناديق الاستثمار السيادية" وهناك صناديق التحوط التي يتصاعد الجدل حول نشاطاتها منذ سنوات، وهنا ينبغي الإشارة إلى أن عدد صناديق التحوط ارتفع إلى 9575 في الربع الأول من عام 2007 وتملك نحو 1.6 تريليون دولار، مقابل 610 صناديق فقط عام 1990، بحسب تقرير صدر أخيرا عن معهد الخدمات المالية في لندن.

**4- المضاربات الآجلة:**

أصبحت المضاربات الآجلة من العقود السائدة في العديد من بورصات وأسواق المال العالمية وما ساعد على ذلك تطور التقنيات الحديثة وإمكانية إجراء التحليلات الاقتصادية المعقدة، فضلا عن إمكانية التداول على مدار الساعة، وقد ظهرت في وقتنا الراهن مجموعة من المنتجات المالية الجديدة المعقدة غير تلك المعروفة مثل السندات والأسهم التقليدية والسلع والعملات الأجنبية، وتمثلت في المشتقات والخيارات والمقايضة.

حسب الوكالة الدولية لصكوك المقايضة فإنه في نهاية عام 2006 بلغت التعاملات الآجلة في المقايضة ومبادلة العملات وأسعار الفائدة 286 تريليون دولار (حوالي 6 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي للعالم)مقابل 3.45 تريليون دولار في عام 1990.

**رابعا: العلاقة بين تصاعد العولمة الماليةوالأزمات المالية.**

لقد تضافرت عدة أسباب أدت إلى تنامي العولمة بدرجة كبيرة وساهمت في توفير المناخ لظهور الأزمات المالية في الاقتصاديات النامية لعل أبرز هذه الأسبابهي:

**1-التحرير المالي:**

لقد أظهرت الدراسات أن من بين 25 أزمة مالية حدثت منها 18 أزمة في غضون السنوات الخمس الأولى من عملية التحرر المالي، والتي اتخذت مظاهر مثل انتعاش القروض، وارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية وهي جميعها علامات دالة على حدوث الأزمات المالية.

يشير الجدول أدناه إلى تواريخ إجراء عمليات التحرير المالي في بعض الدول.

**الجدول رقم (2):**تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض دول العالم

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **الدولة** | **بداية التحرير المالي** | **الدولة** | **بداية التحرير المالي** |
| الولايات المتحدة | 1982 | المكسيك | 1989 |
| كندا | 1980 | بيرو | 1991 |
| اليابان | 1979 | فنزويلا | 1991 |
| المملكة المتحدة | 1981 | مصر | 1991 |
| المانيا | 1984 | المغرب | 1991 |
| هونك كونك | 1978 | جنوب افريقيا | 1980 |
| اندونيسيا | 1981 | بنجلادش | 1988 |
| كوريا الجنوبية | 1978 | الهند | 1989 |
| ماليزيا | 1978 | فرنسا | 1984 |
| الفلبين | 1981 | تايلاند | منتصف الثمانينيات |
| سنغافورا | 1978 | البرازيل | 1989 |
| تايوان | 1979 | شيلي | 1974 |

**المصدر:** رمزي زكي، العولمة المالية الاقتصاد السياسي لرأسمال المالي الدولي) رؤية من البلاد النامية(، دار المستقبل العربي، بيروت، لبنان، 1999، ص 93.

فخلال الفترة 79) 19-(1997 كانت هنالك أكثر من158أزمة سعر صرف و54أزمة مصرفية، وكانت أزمات أسعار الصرف الأكثر شيوعا خلال الفترة)1975(1986-، بينما سادت الأزمات المصرفية في الفترة (1997-1987)،وارتبط ذلك بسياسات التحرير المالي التي انتشرت خلال تلك الفترة.

**2-التقدم التكنولوجي:**

كانت لثورة المعلومات والتقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات، عبر أجهزة الكمبيوتر، والفضائيات وشبكة الانترنيت، بالغ الأثر في اندماج وتكامل الأسواق المالية العالمية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية، فانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية، بالإضافة إلى معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية والمقارنة بينها، واتخاذ القرارات المناسبة لعمليات البيع والشراء، وانجاز المعاملات في ثوان معدودة، فأصبحت رؤوس الأموال تتدفق بالبلايين عبر الحدود الوطنية دون أن تتمكن السلطات النقدية والمالية من مراقبتها أو معرفة اتجاهاتها والحد منها أو التأثير فيها.

**3-أزمة المديونية في الدول النامية:**

لقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالمتغيرات الرئيسة التي حصلت في الهياكل المالية في العالم، إذ يعد انهيار نظام النقد الدولي، التغير الهيكلي الأول ونقطة التحول الأولى نحو العولمة. وتعدأزمة الدين الخارجي التي انتشرت أثارها في أسواق المال عام 1982 نقطة التحول الثانية في نفس الاتجاه.

الحقيقة أن عولمة الأسواق المالية في الدول النامية، قد ارتبطت بأزمة ديونها الخارجية، وما نجم عن تلك الأزمة من آثار وتداعيات أجبرت كثير من الدول النامية على تحقيق تلك العولمة كجزء من متطلبات التخفيف من أزمة ديونها الخارجية، وإعادة اتصالها بأسواق المال العالمية.

هكذا تحولت ظاهرة المديونية الخارجية المتصاعدة من كونها أزمة إلى أداة من أدوات تكيف الرأسمالية المعاصرة، وأداة لضمان إعادة تدوير الفوائض النفطية وأداة لتمويل واردات الدول النامية من الدول الصناعية، ومن هنا جاءت عمليات إعادة الجدولة. وحلت المصارف الدولية محل صندوق النقد الدولي في وضع شروط الإقراض الدولي للدول النامية.

وكان هذا التراكم السريع للديون قصيرة الأجل من العوامل الرئيسية لحدوث الأزمة المالية في المكسيك عام 1994و1995، ودول جنوب شرق آسيا في عامي 1997و1998، فضلا عن روسيا والبرازيل في عامي1998و1999، حيث بلغت نسبة الديون قصيرة الأجل من جملة ديون الدول النامية 20% عام 1997 بعد أن كانت نحو12% عام 1995، وكانت نحو50% من القروض الجديدة الممنوحة من المصارف العالمية ذات آجال استحقاق لمدة عام واحد أو اقل.

**4-الخوصصة:**

لعبت الخوصصة دوراً في توسيع نطاق العولمة المالية خاصة في ضوء تزايد عمليات التحرير المالي المحلي الدولي.

ومن أشهر صور الخوصصة الدخول إلى الأسواق من خلال طرح السندات والأسهم، حيث تعمل الحكومة على تقديم المساعدة للشركات العامة التي تواجه مواقف مالية صعبة من خلال السماح لبعض الشركات بطرح السندات لزيادة مواردها.

برزت الخوصصة كأحد الحلول المطروحة لعلاج أوجه الخلل في الهياكل الاقتصادية، ورفع مستويات الكفاءة والأداء وتحسين القدرة التنافسية، وتخفيض عجز الموازنة، وخلق إيرادات إضافية، وذلك من خلال بيع الشركات العامة والخاسرة للقطاع الخاص أو عن طريق تخفيف الدعم المقدم لهذه الشركات لزيادة إيرادات الدولة من خلال المكاسب التي تتحقق نتيجة الخوصصة، وبالتالي فإنها تؤدي إلى زيادة الكفاءة والمنافسة من جانب، والحفاظ على موارد الحكومة من جانب آخر.

قد بدأت الدول النامية في تطبيق برنامج الخوصصة، في ظل تدهور الأوضاع الاقتصادية ودخول العديد من الدول في برامج إصلاح اقتصادي.

نظراً للأداء الضعيف للبنوك العامة، جاءت خوصصة البنوك ضمن الإطار التشريعي للإصلاح الاقتصادي، ونظراً للاتجاهات العالمية في التحرير المالي منذ بداية التسعينيات، حيث شهد النظام العالمي (وبصفة خاصة المصرفي) العديد من التغيرات التي غيرت من ملامح الصناعة المصرفية التقليدية، ودخول معظم الدول اتفاقية، لتحرير الخدمات وأهمها الخدمات المالية، وبالفعل، أخذت تتناقص الملكية العامة للبنوك، وكانت النسبة الكبرى للانخفاض في الدول المتقدمة، حيث كانت نسبة ملكية الحكومة في الأصول في عام 1970نحو37% وانخفضت إلى20% في أواخر التسعينيات. كما انخفضت النسبة في الدول النامية من 60% عام 1970إلى اقل من 40% في عام 1995، إلا انه ما زال هناك أكثر من 30 دولة نامية في نهاية التسعينيات مستمرة باحتفاظها لأكثر من 50% من قيمة الأصول المصرفية في يد البنوك المملوكة ملكية عامة. فقد حظيت منطقة الكاريبي بأعلى نسبة في تطبيق برامج الخوصصة حيث يمثل نصيبها من إجماليالإيرادات58%، ثم منطقة شرق أوربا ووسط أسيا، وكان نصيب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ضئيل جداً مثل 3% فقط. أما من حيث التوزيع على مستوى القطاعات التي شهدت خطوات سريعة بصفة خاصة الاتصالات والكهرباء، يلي ذلك قطاع التعدين والبترول، ثم التأمين والعقارات والخدمات المالية الأخرى، والذي تمثل فيه البنوك 98% من إجمالي حصيلة هذه الإيرادات.

**5-التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل:**

ويمكن تقديم شرحاً يفسر المخاطر الناجمة عن التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة إلى الدول النامية وكما يأتي:

تحدث في إطار أسواق مالية ورأسمالية محررة بشكل كامل تكون هناك فروقات مهمة في العائدات بين أسعار الفائدة المحلية (Id) وأسعار الفائدة الخارجية (If) مع تساوي كافة الأجور، تكون التدفقات الرأسمالية الداخلية كبيرة يحدد حجمها نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وفي غياب تدخل البنك المركزي بإجراء التعقيم والذي يتضمن قيام البنك المركزي (في حالة العجز في ميزان المدفوعات) ببيع العملة الأجنبية ويخفض من القاعدة النقدية، ويمكن أن يقوم بعمليات السوق المفتوحة بنفس المقدار لضمان عدم تغير الكتلة النقدية، سوف تزيد هذه التدفقات الرأسمالية من المعروض النقدي وتخفيض أسعار الفائدة المحلية (Id) وبالتالي تزيد من الاعتماد ات في القطاع المصرفي من خلال السيولة، فيقوم الاستثمار الخاص ولا سيما الاستثمار القائم على المضاربة في قطاعات مثل العقارات وأسواق الأسهم بتوسع الفجوة بين الاستثمار الخاص والادخار المحلي. علاوة على ذلك فان الاستثمارات المضاربية الكبيرة كثيراً ما تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول والممتلكات، أي تؤدي إلى حدوث اقتصاد فقاعة، في الوقت نفسه فان اتساع الفجوة بين الاستثمار والادخار تصبح سبباً مهماً لزيادة عجز الحساب الجاري سوءاً. ويجب ملاحظة أن التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة إلى الداخل تؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية، وتحدث تأكلاً في القدرة التنافسية لصادرات الاقتصاد المتلقي للتدفقات كما يساهم انخفاض الصادرات الناجم عن ذلك إلى جانب ارتفاع الواردات في تدهور عجز الحساب الجاري إلى نفس الاتجاه، وهذه حالة نموذجية لما يعرف بـ (الداء الهولندي (. وفي النهاية زيادة عجز الحساب الجاري سواء النقطة الحرجة التي يضغط عندها المستثمرون الأجانب بزرع الهلع ويتبع ذلك تدفقات رأسمالية ضخمة إلى الخارج. وعادة ما تأخذ نتائج انعكاس التدفقات الرأسمالية حجم الكارثة كما حصل في أزمة أسيا، ويتبع انهيار العملة في شكل انخفاض حاد لقيمة العملة يؤدي إلى إفلاس الشركات التي بالغت في الاقتراض بالعملات الأجنبية من خلال وساطة القطاع المالي المحلي.

يؤدي فشل الشركات المحلية إلى زيادة حادة في الأصول غير المجدية، أي القروض السيئة، مما يعني أن المصارف تتحمل عندها ديون ثقيلة مقومة بالعملة الأجنبية، من شأنها أن يؤدي إلى أزمة مصرفية تقود إلى أزمة اقتصادية معممة واستفحال البطالة وكساد عميق، وهذا سيناريو يوضحه الشكل أدناه. وبهدف الحفاظ على سعر صرف مستقر وبالتالي تفادي دورة الازدهار/ الكساد تتدخل السلطات النقدية في أحيان كثيرة في سوق النقد، من خلال عملية التعقيم لتعويض زيادة المعروض النقدي الذي تحدثه التدفقات الرأسمالية الداخلة عن طريق عدد من الأدوات النقدية منها بيع السندات الحكومية في عملية سوق مفتوحة. ويفترض هذا بالطبع وجود رأسمالي على درجة لأبأس بها من التطور، غير أن عملية التعقيم هذه يمكن أن ترفع أسعار الفائدة المحلية بشدة، وبذلك تجذب تدفقات رأسمالية متواصلة في الوقت الذي تخفض فيه كثيراً من الاستثمارات والإنفاق على الصعيد المحلي.

**خامسا: عدوى الأزمات المالية وقنوات انتقالها**

**5-1- قنوات انتشار الأزمات المالية داخل الدولة.**

یمكن للأزمات المالیة الانتقال عبر العدید من القنوات، سواء كان ذلك من دولة إلى أخرى أو من سوق مالي لآخر، ویشیر ماتبریتاسكر(MattPritasker) في دراسته لعملیة انتقال أثر الأزمات المالیة أو ما یعرف بالعدوى إلى وجود ثلاثة احتمالات لانتقال الصدمات الحقیقیة من دولة إلى أخرى، وتتمثل هذه الاحتمالات فیما یلي:

ا**لاحتمال الأول:** التزامن، ویقصد بها حدوث الأزمة في كل من الدولتين في نفس الوقت.

**الاحتمال الثاني:**أن تكون الصدمات ذات طابع عالمي مشترك، وهي أن تتعرض الدولتان لنفس الأزمة المالیة العالمية .

**الاحتمال الثالث:** العدوى، وهي أن تنتقل الأزمة أو الصدمة من مجموعة دول أو أسواق مالیة أو مؤسسات مالیة إلى مجموعة أخرى من الدول أو الأسواق المالیة أو المؤسسات المالیة.

ويوضح الشكل أدناه أهم القنوات التي من خلالها يمكن للأزمات المالية أن تنتشر وتنتقل عبر أقسام النظام المالي الواحد.

**الشكل (3):** قنوات انتقال الأزمات المالية

**انخفاض أسعار الأصول المالية (الأسواق المالية)**

**إفلاس المدنيين (سوق القروض و السندات)**

**إفلاس البنوك (سوق الودائع)**

**اضطراب في أسواق الصرف**

**7**

**4**

**8**

**11**

**12**

**1**

**9**

**6**

**5**

**2**

**10**

**3**

**المصدر:** بن صفي الدين عبدالله، انعكاسات الأزمة الماليةٌ 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014، ص10.

يمكن توضيح قنوات انتشار العدوى المالية داخل النظام المالي للدولة:

**1-القناة رقم(1):** حيث توضح هذه القناة إمكانية الانتقال من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، وذلك بسبب الانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول مما يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها، مثلما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

**2-القناة رقم (2):** وتمثل الحالة العكسية للقناة الأولى، أي انتقال أزمة الجهاز المصرفي (إفلاس البنوك) نحو سوق القروض والسندات (إفلاس المدنيين)، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي حتما إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدنيين وهو ما يزيد من احتمالات إفلاسهم كذلك، وذلك على غرار ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

**3-القناة رقم (3):** تؤدي أزمة سعر الصرف إلى تذبذب في أسعار السندات الأمر الذي جعل المستثمرين يتخلون عنها مقابل سندات بعملة أخرى.

**4-القناة رقم (4):** إفلاس المدنيين من شأنه أن يحدث هلعا لدى المستثمرين وخاصة الأجانب، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر الصرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبير المعروضة.

**5-القناة رقم (5):** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

**6-القناة رقم (6):** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات من الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقدمون بالعمليات مع الخارج.

**7-القناة رقم (7) و (8):** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبة الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

**8-القناة رقم (9) و (10):** وتعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في الأسواق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

**9-القناتان رقم (11) و (12):** وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فضلا عند تخفيض العملة يحدث هلعا لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون التخلي عن أصولهم المالية والمقدمة بتلك العملة.

**5-1- قنوات انتشار الأزمات المالية دوليا.**

وتتمثل أهم قنوات التعولم التي تسمح بانتشار الأزمات المالية دوليا فيما يلي:

**1-قناة التجارة الدولية:**

إن أحد أهم مصادر انتقال الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، إذ ترتبط التجارة العالمية بالعديد من المتغيرات الاقتصادية والمالية للدول، وقد سمح تأثر هذه المتغيرات بالأزمات المالية في الدول المصابة بتولد عوامل قوية تسمح بوصول آثار الأزمات المالية إلى باقي الدول،

**2-قناة سعر الصرف وسعر الفائدة:**

يتحدد سعر الفائدة في الأسواق الدولية كأي سعر آخر نتيجة تفاعل العرض و الطلب، بالإضافة إلى عوامل أخرى لها علاقة وثيقة ومتبادلة مع سعر الفائدة، وهي حركة رؤوس الأموال و تغيرات أسعار صرف العملات، وبذلك تنعكس السياسات النقدية والمالية للدول الصناعية ذات العملات الرئيسية الدولية بشكل مباشر أو غير مباشر على نشاط الأسواق النقدية والمالية ومنها تنتقل إلى باقي الدول و الدول النامية على وجه الخصوص، ومن أمثلة ذلك أزمة آلية أسعار الصرف الأوربية 1992-1993، حينما أدى تخفيض قيمة بعض العملات الأوربية إلى ضعف بقية العملات، و أزمة أكتوبر 1987 حيث تسبب تدهور قيمة الدولار الأمريكي في تفاقم الأزمة المالية الدولية.

**3-التشابه على مستوى الاقتصاد الكلي:**

يمكن لأزمة معينة أن تنتشر إلى باقي الدول التي لديها نفس الخصائص الاقتصادية، وفي هذه الحالة حدد كل من "فالسكووتونيل" (Velsco) و (Toenll) ثلاثة مؤشرات والمتمثلة في تدهور سعر الصرف الحقيقي، ضعف الجهاز المصرفي ونقص في احتياطات الصرف بالنسبة للالتزامات؛

**4-سلوك القطيع:**

تدفع الأزمة في أحد الدول الدائنين إلى إعادة تقييم الأوضاع الاقتصادية الأساسية في الدول الأخرى من أجل تخفيض مخاطر استثماراتهم حتى و إن لم تكن هناك أية تغيرات في هذه الدول، و غالبا ما يكون هذا السلوك ناتج عن تأثير عوامل نفسية و عن نقص في المعلومات والشفافية، فيميل الدائنون إلى محاكاة بعضهم البعض و بذلك يقوم المستثمرون بخلق عدوى مالية، و قد لعب هذا العامل دورا مهما في الأزمة الآسيوية 1997، و بذلك يتمثل سلوك القطيع للمستثمرين في إهمالهم أو تغاضيهم عن أنواع معينة من الاستثمارات في الأوراق المالية استجابة لإقناعهم بما يفعله المستثمرون الآخرون، بحيث في سلوك القطيع ليس المهم هو قناعة المستثمر بسوق معين و لكن قناعته بسلوك الآخرين.

**5-الروابط المالية:**

يترتب عن نشوب أزمة في دولة ما تغير سلوك المستثمرين لأسباب مرتبطة بتسيير المخاطر أو للبحث عن السيولة، فإذا ظهرت أزمة في دولة معينة، يلجأ المستثمر الذي لديه أصول في الدول الأخرى إلى بيعها بهدف التقليل من مخاطر انتشار الأزمة، وبالتالي يقومون ببيع الأصول لاعتقادهم أنها تساوي درجة المخاطر في دولة الأزمة، وعليه تعتبر هذه الآلية أن تعرض الدولة لأزمة مالية يحدث بمعزل عن أساسيات الاقتصاد الكلي.

**سادسا: الأزمة المالية العالمية لسنة2008.**

حدثت هذه الأزمة بفعل مجموعة متراكمة من الأسباب كان آخرها واقع قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأميركية، ففي صيف عام 2007 تزايدت حالات التخلف عن سداد دفعات الرهن العقاري بصورة كبيرة جدا، وكذلك تزايدت بصورة كبيرة جدا حالات حبس الرهن بسبب عدم قدرة المقترضين في الولايات المتحدة على سداد دفعات قروض الرهن العقاري لمساكنهم، وكانت هذه الأمور مؤشرات على أن سوق قروض الرهن العقاري قد دخلت في أزمة حقيقية. وفي ضوء تزايد حالات التخلف عن السداد وتزايد حالات حبس الرهن فقد اتجهت أسعار المساكن نحو انخفاض سريع وبصورة حادّة، وقد أدى هذا الانخفاض في الأسعار إلى خسائر كبيرة جدا (تريليونات الدولارات) في الثروة الخاصة بالمساكن في الولايات المتحدة الأميركية. وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى توقف مفاجئ في منح القروض بما في ذلك عمليات الإقراض بين المؤسسات المصرفية، وقد كان لهذا التوقف المفاجئ في الإقراض آثار سلبية جوهرية أدت إلى انهيار الكثير من المؤسسات، وأدت إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي وتزايد معدلات البطالة والدخول في مرحلة كساد.

**1-أسباب الأزمة العالمية لسنة 2008**

يشير الباحثون والمختصون إلى أن هناك أسبابا متعددة أدت إلى وقوع الأزمة المالية العالمية التي تفجرت عام 2008، وهذه الأسباب ساهمت بصورة مباشرة أو غير مباشرة في هذه الأزمة، ومن أهم هذه الأسباب ما يأتي:

**-التوسع في الإقراض العقاري:**

شجع الازدهار الكبير الذي شهدته سوق العقارات الأمريكية منذ العام 1995، المصارف وشركات الإقراض على منح قروض ضخمة لقطاع الإسكان. ففي مطلع هذا القرن، ومع التوسع الكبير في قيمة الأصول، وفي مقدمتها العقارات، كانت السيولة مشكلة لدى المصارف والمؤسسات؛ بمعنى أن لديها فوائض هائلة من السيولة لا تجد منافذ استثمارية لها، ولأن العقار يبدو ملاذا آمنا للاستثمار، اتجه قدر كبير من تلك السيولة إلى قطاع العقارات.

أقبل الأمريكيون، أفرادا وشركات، على شراء العقارات بهدف السكن أو الاستثمار الطويل الأجل أو المضاربة. واتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة أن المصارف أصبحت تمنح قروضا بدون الاستناد، بالضرورة، إلى جدارة ائتمانية سليمة ومطمئنة، في إطار ما بات يعرف بـ"الرهون العقارية ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة"، متجاوزة بذلك شروط التسليف و أصوله، معتمدة في ذلك على قيمة العقار المؤمن عليه كضمان للقرض، خاصة بعد الارتفاع الذي عرفته القيم العقارية. لكن المصارف لم تكتف بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة، بل استخدمت "المشتقات المالية" لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض. ومن الطبيعي أن تقود هذه السهولة في تمويل شراء البيوت إلى تزايد الطلب على البيوت وزيادة أسعارها. وهذا ما حصل بالفعل في الأعوام الماضية، حيث ارتفعت أسعار البيوت إلى مستويات عالية جدا، حتى تشكل في سوق العقارات ما بات يعرف بظاهرة الفقاعة، أي ارتفاع الأسعار إلى حدود ليس لها علاقة بالقيمة الحقيقة للبيوت.

- القروض العقارية الرديئة:

شهدت الفترة من عام 2005 حتى عام 2008 في الولايات المتحدة توسع شركات التمويل العقارى بشكل غير طبيعى في منح القروض العقارية ورهن المنازل التي يشتريها الأمريكيون بقروض بلغت في بعض الحالات 100% من قيمة العقار ودون دراسة للتأكد من مقدرة المشترى على السداد.

وحتى نتبين مدى ضخامة الإقراض العقارى في الولايات المتحدة يكفى أن نذكر أن هذه القروض كانت عام 1974 حوالي 680 مليار دولار ارتفعت عام 2008 إلى ما يزيد عن 14 تريليون دولار.

وفى عام 2007 تعثر عدد كبير من المشترين في السداد بسبب قيام البنك المركزي الأمريكى برفع أسعار الفائدة للحد من التضخم مما أدى إلى زيادة الأعباء على المشترين السابقين للمساكن بالتقسيط، وكذلك تراجع سوق العقارات بصورة متسارعة فقامت شركات التمويل العقارى باسترداد المنازل وعرضها للبيع فزاد العرض وانخفضت الأسعار مما أدى إلى ظهور أزمة السيولة في شركات التمويل العقارى.

- **غياب الرقابة و الإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة:**

بالتحديد بنوك الاستثمار وهذا في منح القروض وإصدار السندات، ففي الوقت الذي تخضع فيه المصارف التجارية إلى رقابة البنوك المركزية من حيث الالتزام بشروط المحافظة على ملاءة رأسمال كما تشير اتفاقية بازل، فإن بنوك الاستثمار لا تخضع لمثل هذه الرقابة، إن غياب سلطات الدولة الرقابية المتمثلة في البنك الاحتياطي الفدرالي وزارة الخزانة الأمريكية وسلطات الرقابة على الأسواق المالية الأمريكية وعدم تدخلها في الوقت المناسب لمعالجة أزمة الرهن العقاري فور وقوعها وإعلان العديد من الشركات التمويل العقاري إفلاسها نتيجة عجز العملاء على سداد أقساطهم المستحقة لأنها ببساطة جزء من الأزمة، إن الاعتماد على الخفض في أسعار الفائدة على الدولار عشية أحداث 11 سبتمبر شجع على تزايد قروض الرهن العقاري بسعر فائدة متغير، ليتم بعد ذلك وخلال الفترة ما بين 2004 و 2006 رفع أسعار الفائدة ستة مرات متتالية مما أدى إلى رفع عبئ الديون على عملاء الرهن العقاري من الشعب الأمريكي الأمر الذي أدى إلى تعثرهم وإلى تزايد حجم قروض الرهن العقاري لتصل محفظتي شركتي فاني ماي و فريدي ماك إلى حوالي 4000 مليار دولار في عام 2005 وهذا من أجل تضخيم نتائج أعمالهم والإفصاح عن أرباح وهمية غير قابلة للتحصيل، ففي سنة 2004 اتهمت شركة(Fannie Mea) بتزوير حساباتها بهدف منح علاوات أكبر لمدريها، و اضطر مدراءها الثلاثة على الاستقالة ودفع غرامة مالية بقيمة 100 مليون دولار وفي سنة 2006 حكم على شركة (Freddie Mac) بدفع 3.8 مليون دولار لممارستها الضغوط بصورة غير شرعية.لقد أدى غياب الرقابة على أعمال المؤسسات المالية إلى عدم تقديم المعلومات الحقيقية عن طريق عمل هذه المؤسسات، إضافة إلى قيامها بتعاملات انعكست سلبا على أدائها، ومنه انتقل ذلك إلى الأسواق المالية**.**

- تدهور الاقتصاد الأمريكى في السنوات الأخيرة:

شهد الاقتصاد الأمريكى في السنوات الثمانى الأخيرة تدهوراً شديداً مما جعله لا يستطيع أن يصمد في مواجهة بدايات الأزمة المالية مما جعلها تستشرى وتتزايد يوماً بعد يوم. ونورد فيما يلى بعض الأرقام التي توضح مدى تدهور الاقتصاد الأمريكى في السنوات الأخيرة:

* تراجع فائض الموازنة العامة للدولة من حوالي 255 مليار دولار 2000 إلى حوالي 92 مليار دولار عام 2001 ثم تحول إلى عجز بلغ 230 مليار دولار 2002، وأخذ هذا العجز يتزايد سنة بعد أخرى حتى وصل إلى حوالي455 مليار دولار في عام2007 /2008 (من المعروف أن السبب الرئيسي لذلك هو التزايد غير الطبيعي للإنفاق العسكري).
* ارتفاع معدل التضخم حتى بلغ في السنة الأخيرة حوالي 5% بعد أن كان يتراوح بين 2% و3% سنوياً.
* انخفاض معدل النمو الاقتصادي حيث لم يتعد 2% سنوياً في المتوسط في السنوات الأخيرة بعد أن كان قبل ذلك حوالي 4% سنوياً في المتوسط في السنوات الأخيرة من القرن العشرين.
* ارتفاع معدل البطالة خلال السنوات الثماني الأخيرة إلى حوالي 5،5 % بعد أن كان قد انخفض في أواخـر القرن العشـرين إلى حوالي 4%.
* تزايد عجز الميزان التجاري سنة بعد أخرى حتى بلغ عام 2007/2008 حوالي 850 مليار دولار.
* تزايد العجز في ميزان الحساب الجاري حتى بلغ حوالي 700 مليار دولار في السنة الأخيرة 2007/2008.
* تزايد المديونية الخارجية بحيث أصبحت الولايات المتـحدة هي أكبر دولة مدينة في العالمويكفي أن نذكر أن صافي المديونية الخارجية للولايات المتحدة قد بلغت عام 2007 /2008 حوالي 3 تريليون دولار.

- ظهور و تنامى أدوات مالية جديدة للتعامل في البورصات وأهمها "المشتقات " والتعامل بالهامش:

تتيح المشتقات المضاربة على إرتفاع وانخفاض أسعار السلع والأسهم والسندات، بل واخطر من ذلك فإنها تتيح المضاربة على مؤشرات تستند إلى هذه الأصول الحقيقية، أى بعبارة أخرى المضاربة في حد ذاتها والخطر الأكبر هو عدم وجود تنظيم قانونى وعدم وجود رقابة كافية على المشتقات بأنواعها " المستقبليات " (Futures) و " الخيارات "(Options) و" المبادلة " (Swaps) أما التعامل بالهامش – كما هو معروف - فإنه يتلخص في قيام المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار بالتعامل في أسواق المال عن طريق الاقتراض أى التعامل على محافظ استثمارات تفوق ما لدى هذه المؤسسات من سيولة نقدية. وحينما تنخفض أسعار الأسهم لسبب أو لآخر تصبح هذه المؤسسات المالية غير قادرة على سداد القروض(بعض الأفراد أيضا يقترضون من أجل التعامل في البورصات). ولذلك فإن "وارن بوفية(Buffet)" كان على حق حين أطلق على المشتقات المالية " أسلحة الدمار المالي الشامل".

خاتمة:

واجه العالم منذ التسعينيات من القرن الماضي أزمات مالية عميقة ومتكررة، وقد امتدت آثار هذه الأزمات بسرعة كبيرة إلى قطاعات اقتصادية أخرى، ما أشاع جوا من عدم اليقين، وأثر على سبل العيش وزعزع الاستقرار الاجتماعي. وخلال الأزمة الأخيرة، ازداد عدد العاطلين عن العمل في مختلف أنحاء العالم بحوالي مليون شخص بين عامي 2007و2009. ويمكن للصدمات الاقتصادية أن تترك آثارا سلبية طويلة الأمد، لا سيما في حال أغرقت العالم في دوامة من التنمية البشرية المنخفضة والنزاعات. والأزمات المالية، مثل الأزمات المصرفية، هي من الأسباب الأكثر شيوعا لتراجع دليل التنمية البشرية. ويبدو أن عدد الدول التي تعاني من أزمات مصرفية يرتفع في الفترات التي تشهد زيادة في حركة رؤوس الأموال على الصعيد الدولي. ففي الفترة من 1950 إلى 1980، حين كانت الرقابة المفروضة على رؤوس الأموال ممارسة شائعة، لم تعان من الأزمات المصرفية سوى قلة قليلة من الدول. وبعد تحرير تدفقات رأس المال وتزايد الترابط بين الأسواق المالية، باتت الأزمات المصرفية تتكرر. ومن الأمثلة على انتشار وباء انعدام الاستقرار، الأزمة المصرفية التي أصابت دول الشمال في أوائل التسعينيات، والأزمة المالية في آسيا في عام 1997، والأزمة المالية العالمية الأخيرة.

صحيح أن الدول الأشد فقرا بقيت بمنأى عن التداعيات المباشرة للصدمة المالية عند نشأتها نتيجة لعدم ارتباطها الشديد بأسواق رأس المال العالمية، إلا أنها تأثرت بشدة بالتداعيات التي انتقلت عبر القنوات الثانوية، مثل تراجع الطلب الخارجي على صادرات هذه الدول وتدني الاستثمارات الأجنبية ولا تملك الدول النامية عادة قدرة الدول المتقدمة على مواجهة الصدمات الاقتصادية الكبيرة وتستغرق وقتا أطول للتعافي من الأزمات والدول الأشد فقرا هي عادة أكثر تعرضا لتقلب نمو الناتج المحلي الإجمالي، باستثناء ما جرى في الأعوام الأخيرة، وهي تمضي فترة أطول في الانكماش الحاد. ومن أسباب ذلك عدم التنوع في تركيبة الاقتصاد وضيق حيز السياسات فيها.وكثيرا ما تتسبب الأزمات الاقتصادية بالبطالة والضائقة المالية، إلا أن الطفرة الاقتصادية تؤدي إلى عدم المساواة، ما قد يساهم في اندلاع أزمة جديدة. ويمكن أن يكون عامل عدم المساواة سببا ونتيجة لانعدام استقرار الاقتصاد الكلي.

**قائمة المراجع:**

-1عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.

2- يوسفي كريمة، أثر العولمة المالية على البنوك التجارية في الدول النامية دراسة مقارنة، مذكرة ماجستيرغير منشورةكلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2008.

 3-عماني لمياء، العولمة المالية: ديناميكية رأس المال المالي وتطلعاته، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر العدد 31، 2009.

4-بن زواي نسرين، أثار العولمة المالية على فعالية سوق رأس المال، مع اشارة خاصة لخاصة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2007.

5- شذا الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

6- بلميهوب أسماء، العولمة المالية وآثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر،2004.

7- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد02، جوان2002،

8-عيجولي خالد، انعكاسات العولمة المالية على سياسات التنمية الاقتتصادية في البلدان العربية، اطروحة دكتوراه غير منشوره، كلية العلوم الاقتصاديةوالتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015،

9- شرفة حكيمة، تطور حركة رؤوس الأموال الدولية ودورها في تمويل التنمية في دول العالم الثالث، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013.

10- سلام عبد الرزاق، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2012.

**11-** حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

12- ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي، الكويت، العدد 29، 2004.

13-صباغ رفيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، أطروحة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014.

14-اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي أسيا(الاسكوا)**،** التجارة العالمية وعلاقتها بالديون الخارجية والتمويل، الأمم المتحدة نيويورك، 2003.

15-نزار سعد الدين العيسى، عولمة الأسواق المالية: تطورها، مؤشراتها، تأثيراتها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث والدراسات، القاهرة، مصر، العدد 29، 2002.

16-نجوى عبد الله ومحمد رحب عادلة، انعكاسات برنامج الخوصصة على الاقتصاد المصري، مركز الدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2003.

 17- بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، **الاقتصاديات النامية بين الازمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2008.

 18- بن صفي الدين عبدالله، انعكاسات الأزمة الماليةٌ 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.

19- عبد الحفيظي إبراهيم، اشكالية الازمات الاقتصادية في الانظمة الراسمالية المتقدمة–حالة انعكاس الازمة المالية العالمية لعام 2008 على اقتصاديات الدول العربية-، اطروحة دكتوراه غير منشوره، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015.

20-لشهب بديعة، الأزمة المالية العالمية محاولة في الفهم والتجاوز، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، مصر العدد52، 2010.

21-على لطفي، الأزمة المالية العالمية الأسباب -التداعيات – المواجهة، مؤتمردولي تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، 4-5 أبريل 2009 شرم الشيخ، مصر.