



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله -
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2015

القسم: علوم التسيير

الميدان : علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص : مالية وبنوك

مذكرة بعنوان :

العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات الاقتصادية

دراسة حالة: الأزمة الاقتصادية العالمية 2008

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص مالية وبنوك

إشراف الدكتور:

من إعداد الطالبة:

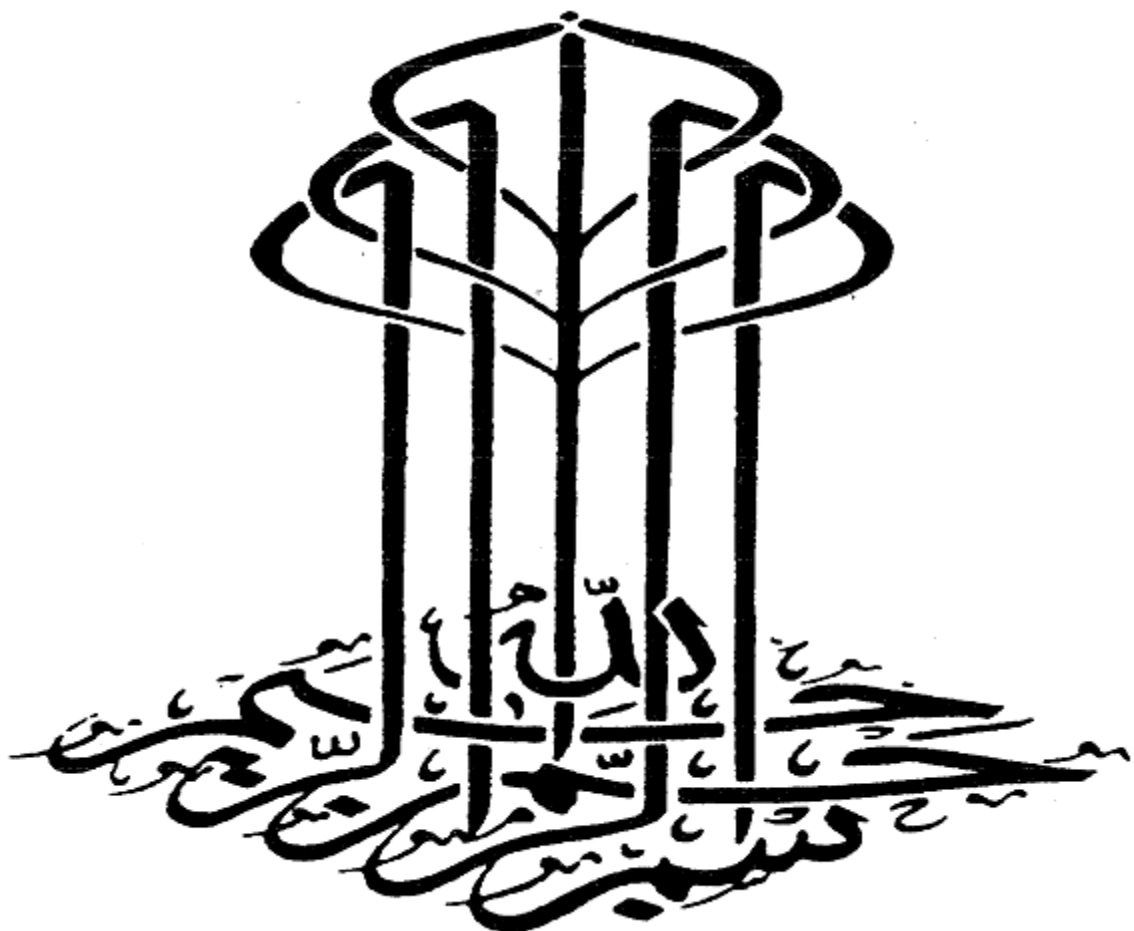
- ريغي هشام

- قيعص وفاء

لجنة المناقشة:

الرقم	اسم ولقب الأستاذ	الجامعة	الصفة
1	قرين الربيع	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	رئيسا
2	بولعراس سفيان	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	مناقشا
3	ريغي هشام	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميله	مشرفا ومقررا

السنة الجامعية: 2015/2014



شكر و تقدير

في مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يخط
الحروف ليجمعها في كلمات، تتبعثر الأحرف وعبثاً أن يحاول
تجميعها في سطور....

سطور كثيرة تمر في الخيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا
قليلاً من الذكريات وصور تجمعنا برفاق كانوا إلى جانبنا فواجب
علينا شكرهم ووداعهم ونحن نخطو خطواتنا الأولى في غمار
الحياة.

وأخص بجزيل الشكر والعرفان كل من أشعل شمعة في
دروب عملنا.

وإلى من وقف على المنابر وأعطى من حصيلة فكره لينير
دربنا.

إلى الأساتذة الكرام في معهد العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير وأتوجه بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المحترم:

"ريفي هشيام"

الذي تفضل بالإشراف على هذه المذكرة فجزاه الله عني كل
خير وله مني كل التقدير والاحترام.

إهداء

بسم الله والصلاة والسلام على نبي الله محمد المشرف بالشفاعة
والمخصوص ببقاء شريعته إلى قيام الساعة وعلى آله وأصحابه الأظهار
الأبرار صلواتنا باقية بقاء الليل والنهار.

أهدي ثمرة جهدي إلى كل من له معزة في قلبي:

إلى من غرست فينا العطف صفحات وصفت لنا من الأمل طرقات
ومسحت بابتسامتها من عيوننا عبرات وفي صلواتها كم أكثرت من
الدعوات، فلها مني كل الحب والتقدير والاحترام وجميع الأمنيات
أمي الحنون " يمينة " أدام الله عليها صحتها ورعاها.

إلى من فاق حنانه غزارة الأمطار، وتحدى صبره مرارة الأقدار وبنى
بعطفه قصرًا من الحلم ورسم بحسه طريقًا تخطى الأمصار وتلقى
نجاحاتي دوما بالأحضان وتتبع خطواتي رغم مشاغل الأزمان
أبي الغالي " مسعود " أطال الله في عمره وأعزه.

إلى من عشت براءة طفولتي معهم، فلم أتصور للنديا طعما بعيدا عنهم
إخوتي: مريم، نسيم، سهيل، هاجر، آسيا وزوجها حكيم.

إلى ضوء عيوني ونور حياتي، إليك يا أعز من روعي
جدي الحبيب " أحمد " أدامك الله وجعلك سراجا يضيء حياتي
كما لا أنسى بالذكر خالي " رضا "

إلى من جمعتني بهم أحلى الذكريات وقضيت معهم أمتع اللحظات ورسمنا
معا أجمل الأمنيات رفيقات دربي: الطاوس، وسام، أمينة، وافية
خديجة، ياسمينة، أسماء، ياسمينة، زينب، زهرة، مريم، سليمة، مريم
كنزة، نهاد.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات	
.....	الشكر والتقدير
.....	الإهداء
I-III	فهرس المحتويات
V-VI	فهرس الجداول والأشكال
..... أ- هـ	مقدمة
الفصل الأول: العولمة المالية	
2.....	تمهيد:
3.....	المبحث الأول: ماهية العولمة المالية.
3.....	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية وتطورها التاريخي.
7.....	المطلب الثاني: أسباب تنامي العولمة المالية.
11.....	المطلب الثالث: أسس العولمة المالية.
13.....	المبحث الثاني: العناصر الأساسية للعولمة المالية
13.....	المطلب الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر
21.....	المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المباشر
31.....	المبحث الثالث: المؤسسات المالية والنقدية للعولمة المالية
31.....	المطلب الأول: صندوق النقد الدولي
34.....	المطلب الثاني: البنك الدولي
38.....	المبحث الرابع: مزايا ومخاطر العولمة المالية.
38.....	المطلب الأول: مزايا العولمة المالية.
39.....	المطلب الثاني: مخاطر العولمة المالية.
43.....	خلاصة الفصل:

الفصل الثاني: الأزمات الاقتصادية

45.....	تمهيد:
46.....	المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية.....
46.....	المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأزمات المالية.....
50.....	المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتشارها.....
56.....	المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية.....
62.....	المطلب الرابع: النظريات المفسرة للأزمات المالية.....
66.....	المبحث الثاني: أساسيات حول الأزمات الاقتصادية.....
66.....	المطلب الأول: مفهوم الأزمات الاقتصادية وتطورها التاريخي.....
69.....	المطلب الثاني: أسباب الأزمات الاقتصادية.....
71.....	المطلب الثالث: أنواع الأزمات الاقتصادية.....
72.....	المطلب الرابع: النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية.....
75.....	المبحث الثالث: نماذج من الأزمات الاقتصادية والمالية.....
75.....	المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929.....
77.....	المطلب الثاني: أزمة المكسيك.....
79.....	المطلب الثالث: الأزمة الآسيوية.....
84.....	خلاصة الفصل:

الفصل الثالث: العولمة المالية ودورها في الأزمة الاقتصادية العالمية

86.....	تمهيد:
87.....	المبحث الأول: الأزمة الاقتصادية العالمية 2008.....
87.....	المطلب الأول: مفهوم الأزمة الاقتصادية العالمية وخصائصها.....

المطلب الثاني: بواذر الأزمة الاقتصادية العالمية والمرادل الكبرى التي مرت بها.....	88
المطلب الثالث: أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية.....	93
المبحث الثاني: العولمة المالية والأزمة الاقتصادية: دور الاستثمار الأجنبي المباشر.....	104
المطلب الأول: دور العولمة المالية في الأزمة الاقتصادية العالمية.....	104
المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر و الأزمة الاقتصادية العالمية.....	106
المطلب الثالث: مستقبل العولمة المالية في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية.....	111
المبحث الثالث: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية والحلول المقترحة للخروج منها.....	115
المطلب الأول: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية.....	115
المطلب الثاني: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة.....	122
خلاصة الفصل.....	128
خاتمة.....	130
قائمة المراجع.....	134
ملخص:.....	

قائمة الجداول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
10	تاريخ بدأ عمليات التحرر المالي في بعض الدول.	1-1
82	معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السنوي في دول جنوب شرق آسيا.	1-2
98	تطور أسعار فائدة الاحتياطي الفدرالي خلال 2000 - 2011 .	1-3
116	النتائج المسجلة من قبل أكبر البنوك الأمريكية خلال الفصل الثالث من سنة 2007 - 2008.	2-3
117	تطور عدد افلاسات البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية 2001 - 2008.	3-3
117	تطور عدد افلاسات البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية 2001 - 2008.	4-3
118	التغير النسبي لأحجام الصادرات و الواردات السلعية خلال الفترة 2007 - 2009.	5-3
124	التدابير المعتمدة و خطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة العالمية في بعض الدول الأوروبية.	6-3
126	الإجراءات المتخذة للحد من تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد السعودي.	7-3

ثانيا: قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
24	محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر	1-1
26	أنواع السندات (حسب جهة الإصدار)	2-1
27	أنواع الأسهم بحسب الحقوق المرتبطة بها	3-1
54	قنوات انتشار الأزمات المالية	1-2
95	دور القروض في حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية	1-3
100	القفاعة العقارية أسعار المنازل في الوم أ بين 1997-2008	2-3
108	مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة، في كل ربع سنة في الفترة 2008 - 2009.	3-3
110	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية (الاقتصاديات العشرين الأعلى ترتيبا) في عامي 2007 - 2008.	4-3
119	تطور معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية لسنوات 2007، 2008 و 2009.	5-3

مقدمة

عرفت المعاملات المالية الدولية نمواً غير عادي بدءاً من ثمانينات القرن العشرين، الأمر الذي كان له دور أساسي في تزايد وانتشار العولمة المالية، وما تحويه من حرية انتقال رؤوس الأموال، وقد ساعد على ذلك موجات التقدم التكنولوجي، وتسارع عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل، والاتجاه نحو التحرر من القيود التشريعية والتنظيمية، وإطلاق حرية الحركة لأسعار الفائدة والصرف وتحرير الخدمات المالية، وهذا التحول الهائل ترافق مع تزايد غير مسبوق للالتزامات المالية والاقتصادية.

لقد أسهمت العولمة المالية، من خلال آلياتها المختلفة في جعل العالم قرية واحدة، وفي تقريب المسافات بين دول العالم بفضل التطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال التي قلصت من وقت وتكاليف التعامل وإجراء مختلف الصفقات والمعاملات وخاصة في الأسواق المالية. ورغم أن العولمة المالية اتخذت مساراً يتسم بالكثير من التذبذب والاضطرابات عبر تطورها التاريخي، وأثارت الكثير من الجدل والنقاش بين مؤيد ومعارض، غير أن أغلب المنظمات الدولية وصناع القرار في المجتمع الدولي، وخصوصاً منذ بداية ثمانينات القرن العشرين، حرصوا على تشجيع البلدان على الانفتاح على رأس المال الأجنبي والاندماج في المنظومة المالية الدولية، وهو ما جعل لزاماً على هذه البلدان وضع وتبني كل الآليات التي قد تساعدها في الاستفادة من مزايا هذا التحرير، إلى جانب وضع القواعد التنظيمية والسياسات الوقائية لتفادي الآثار السلبية المحتمل وقوعها كنتيجة حتمية لهذا التوجه وخاصة ما يتعلق منها بالالتزامات الاقتصادية، وإدارتها وتقديم العلاج الأمثل في حال حدوثها.

فالالتزامات الاقتصادية، ونظراً للآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها، والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية، كانت ولا تزال من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وقد أدى تكرارها وتوسع نطاقها عقب التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي إلى تنامي الشكوك حول العولمة المالية، واعتبارها بمثابة التربة الخصبة لنمو الالتزامات وانتشارها، كما أصبحت الالتزامات الاقتصادية تشكل مصدراً للقلق وتحدياً كبيراً أمام متخذي القرار على المستويين الوطني والدولي.

لقد شهد العالم العديد من الأزمات والانهيارات المالية والاقتصادية كأزمة الكساد العظيم 1929 أزمة المكسيك وأزمة جنوب شرق آسيا، وتعتبر الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة إحدى أقوى الأزمات التي ميزت النظام الرأسمالي وكانت الشرارة الأولى لهذه الأزمة هي انفجار فقاعة القروض الرهنية الثانوية ذات الجدارة الائتمانية المنخفضة، وسرعان ما انتشرت العدوى إلى الكثير من الشركات والمؤسسات المالية المرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بقطاع العقار وإلى قطاعات حيوية في الاقتصاد الأمريكي ومنه إلى العديد من اقتصاديات العالم، لتشمل بذلك الدول الأوروبية والآسيوية وتنتقل بعدها إلى الدول النامية.

ورغم أن الأزمة كانت مختلفة عن سابقتها في بعض النواحي، إلا أنها تشترك معها في العديد من الخصائص، ولم تقتصر تأثيرها على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي وكان لها دور كبير وتأثير مدمر واسع المدى على كل المستويات، كما أنها لم تقتصر على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية فحسب بل امتدت آثارها إلى دول أخرى وهددت مجمل النظام المالي العالمي، كنتيجة طبيعية للعولمة المالية على وجه الخصوص.

من خلال ما تم عرضه يمكن صياغة الإشكالية في التساؤل الرئيسي التالي:

كيف أسهمت العولمة المالية في حدوث الأزمة الاقتصادية الراهنة؟

وسوف نحاول الإجابة على هذا التساؤل الرئيسي من خلال التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهم الأسباب المفجرة للأزمات المالية والاقتصادية؟

- ما سبب الانتشار السريع لأزمة الرهن العقاري وتحولها إلى أزمة عالمية؟

- ما هو دور العولمة المالية في حدوث الأزمة الاقتصادية الراهنة؟

1. فرضيات الدراسة:

- أصبحت العولمة المالية اليوم واقعا لا بد من التكيف معه والاستجابة لها.

- إن أهم ما يميز الأزمات الاقتصادية اليوم هو سرعة انتقالها بالنظر إلى طبيعة العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية.

- إن شدة ارتباط معظم دول العالم باقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية يعتبر سببا هاما لانتشار الأزمة وتحولها إلى عالمية.

2. أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، ومن الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع الأزمات الاقتصادية التي أثارت قدرا كبيرا من النقاش وما يترتب عنها من آثار سلبية، كما أن الانتشار الواسع للأزمات الاقتصادية وانتقالها السريع لتتعدى حدود الدول التي حدثت فيها يؤدي بنا للتساؤل حول دور العولمة المالية في تفاقم واتساع نطاق هذه الأزمات، ويدفع بنا إلى التمعن جيدا في الأسباب الكامنة وراء حدوثها واستتباب أهم المؤشرات التي تسبقها حتى نتمكن من وضع السياسات والإجراءات الكفيلة للوقاية منها.

3. أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة أساسا للإجابة على الإشكالية الرئيسية واختبار صحة الفرضيات المتبناة بالإضافة إلى ما يلي:

- تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية موضوع الأزمات الاقتصادية قصد معرفة أنواعها وأهم الأسباب وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها.

- الكشف عن العلاقة بين تصاعد العولمة المالية وحدث الأزمات وتوسع نطاقها.



- إبراز أهم قنوات انتقال أزمة المالية العالمية وتحولها إلى أزمة عالمية.
- محاولة معرفة دور العولمة المالية في حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية وتوسع نطاقها.

4. أسباب اختيار الموضوع:

- من بين أسباب اختيار الموضوع نذكر:
- الأهمية البالغة التي يحتلها موضوع الدراسة لدى المختصين والباحثين في ميدان علم الاقتصاد.
- الرغبة في معرفة الارتباط الموجود بين العولمة المالية والأزمة الاقتصادية الراهنة.
- التطرق إلى الأزمة الاقتصادية العالمية ومحاولة معرفة دور العولمة المالية في تفاقمها وزيادة حدتها.

5. منهجية الدراسة:

- بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية الوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي و كذلك المنهج التاريخي.
- حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض الإطار النظري للعولمة المالية ومختلف الجوانب المتعلقة به، وأيضا استعراض الجانب النظري للأزمات المالية والاقتصادية، كما تم تشخيص الأزمة العالمية ، مراحلها، أسبابها، وبالنظر إلى ما يحتويه البحث على الكثير من الوقائع التاريخية تم الاعتماد على المنهج التاريخي.

6. الدراسات السابقة

- من بين هذه الدراسات نذكر ما يلي:
- دراسة بورمة هشام: النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955- سكيكدة، 2008-2009.

- وتلخصت إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:
- كيف يمكن تأهيل وتطوير النظام المصرفي الجزائري وزيادة قدراته التنافسية للتأقلم والتماشي والاندماج في العولمة المالية؟
- وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:
- إن العولمة المالية تمثل مرحلة تاريخية في تطور العالم، جوهرها سيادة النموذج الحضاري الغربي وفلسفته الليبرالية، القائم على التفوق العلمي والتقدم التقني والاقتصادي.
- تؤدي العولمة بأشكالها ومظاهرها المختلفة إلى الحد من سلطة الدولة وضعفها أمام القوى العظمى التي تسيطر على تيارات العولمة في السياسة والثقافة والاقتصاد والإعلام.

• **دراسة ولد محمد عيسى محمد محمود:** الشركات متعددة الجنسيات واقتصاديات البلدان العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2004 – 2005.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- العولمة بكل أنواعها تهدف إلى تحقيق وحدة العالم اقتصاديا وجعله قرية صغيرة.
- أن الشركات متعددة الجنسيات أصبحت هي الفاعل المركزي في العولمة، تغنيها، تركزها وتعمل على تعميقها
- أن هذه الشركات تركز من خلال تواجدها في البلدان النامية وخاصة العربية منها ظاهرة تبعية الأطراف للمركز.

• **دراسة طالبى صلاح الدين:** تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية- الأزمة الحالية وتداعياتها مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، 2009 – 2010.

وتلخصت نتائج الدراسة فيما يلي:

- إن العولمة المالية وتنامي الرأسمالية المالية وزيادة عمليات التحرير، كلها عوامل ساهمت في وقوع الدول النامية ضحية تقلبات السياسة النقدية للبلدان المتقدمة، ووقوعها في أزمات مالية محلية وحتى إقليمية.
- إن الأزمة الحالية سببها تفاعل عدة عوامل، منها هيكلية متعلقة بالنظام الرأسمالي كتوسع الهوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الرمزي، بالإضافة إلى أسباب ظرفية تمثلت في القروض عالية المخاطر.
- أظهرت الأزمة الحالية تحولا كبيرا في مبادئ الرأسمالية الليبرالية و التي كثيراً ما تغنت بمبدأ الحرية الاقتصادية و استخدمت حلول شبه اشتراكية أو اشتراكية إن صح القول لإنقاذ الرأسمالية، حيث تعتبر التدخلات الحكومية بضح التريلونات من الدولارات و شراء لأصول الهالكة و المتعثرة، كسابقة هي الأولى من نوعها في الاقتصاديات التي تتبع النظام الرأسمالي و التي أدخلت الفكر الاقتصادي في أزمة من جديد.

• **دراسة 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.

ومن نتائج الدراسة نذكر:

- سبب حدوث أزمة الرهن العقاري توسع المؤسسات المالية الأميركية في منح القروض السكنية بصورة لم يسبق لها ، وقد قدمت المؤسسات المالية تلك القروض لعدد كبير من المستهلكين أصحاب الملاء الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الرديئة.



7. هيكـل الدراسة:

قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول و هي كما يلي:

- **الفصل الأول:** بعنوان **العولمة المالية**، حيث سنتطرق في المبحث الأول من هذا الفصل إلى ماهية العولمة المالية حيث سنتناول فيه مفهوم العولمة المالية وتطورها التاريخي بالإضافة إلى أسسها وأسباب تناميها، أما في المبحث الثاني فسننتطرق إلى العناصر الأساسية للعولمة المالية من خلال إبراز الجوانب النظرية للاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير مباشر، والمبحث الثالث سنتطرق فيه إلى المؤسسات المالية والنقدية للعولمة المالية وأخيرا في المبحث الرابع سنتعرف على مخاطر ومزايا العولمة المالية.
- **الفصل الثاني:** بعنوان **الأزمات الاقتصادية**، حيث سنتطرق في مبحثه الأول إلى الإطار النظري للأزمات المالية حيث سنتعرف على مفهوم وخصائص الأزمات المالية، أسبابها وقنوات انتشارها وكذلك أهم النظريات المفسرة لها، أما في المبحث الثاني فسننتطرق إلى أساسيات حول الأزمات الاقتصادية من خلال عرض بعض تعاريفها، خصائصها، أنواعها بالإضافة إلى أهم النظريات المفسرة لها، وبالنسبة للمبحث الأخير فسننتطرق فيه إلى بعض نماذج لأزمات مالية واقتصادية سابقة كالأزمة المكسيكية وأزمة النمرور الآسيوية.
- **الفصل الثالث:** بعنوان **الأزمة الاقتصادية العالمية 2008**، حيث سنتناول في المبحث الأول من هذا الفصل إلى مفهوم الأزمة العالمية، خصائصها، أسبابها، بواردها والمراحل الكبرى التي مرت بها، أما في المبحث الثاني فسنبين دور العولمة المالية في حدوث أزمة الرهن العقاري ونتعرف على مستقبلها في ظل هذه الأزمة، وفي المبحث الأخير سنتطرق إلى بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية والحلول المقترحة للخروج منها.



الفصل الأول

العولمة المالية

تمهيد:

لقد عرف العالم بزوغ العديد من التغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة حيث تحول الاقتصاد العالمي من أطراف مترامية إلى قرية صغيرة متاسقة بحكم ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات فأصبح هناك سوق واحدة لا يقتصر الفاعلون فيها على الدول و الحكومات بل ينضم إليهم العديد من المنظمات العالمية و الشركات متعددة الجنسيات.

وأكثر ما ميز نهاية القرن العشرين هو التطور الكبير الذي شهده النظام المالي الدولي والحركة القوية لاندماج أسواق رؤوس الأموال الذي دعم حرية التدفقات المالية بين الأسواق في إطار العولمة المالية هذه الأخيرة التي أصبحت تمثل أحد أهم مظاهر النظام العالمي الجديد.

وفي هذا الصدد سوف نتطرق في هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

- المبحث الأول: ماهية العولمة المالية.
- المبحث الثاني: العناصر الأساسية للعولمة المالية.
- المبحث الثالث: المؤسسات المالية والنقدية للعولمة المالية.
- المبحث الرابع: مزايا ومخاطر العولمة المالية.

المبحث الأول: ماهية العولمة المالية

يشهد الاقتصاد الدولي تطورات كبيرة وتزايداً لظاهرة الاعتماد المتبادل وهو ما أدى إلى ميلاد نظام جديد يتميز بالتحريك المالي وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال والاندماج بين أسواق المال الدولية مع سرعة وسهولة الاتصالات بين المراكز المالية في مختلف دول العالم، كما أصبحت للقرارات المالية والأحداث الاقتصادية التي تحدث في إحدى دول العالم آثار على أفراد ودول في مناطق أخرى، ويسمي الاقتصاديون هذه الظاهرة بالعولمة المالية.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية وتطورها التاريخي

مرت العولمة المالية بعدة مراحل عبر مسارها التاريخي، ونتيجة لتزايد الاهتمام بهذه الظاهرة في السنوات الأخيرة، تعددت الكتابات المعنية بدراساتها وتتنوع تعاريفها.

الفرع الأول: مفهوم العولمة المالية

كثيرة هي التعاريف المتعلقة بالعولمة المالية شأنها شأن العولمة بصفة عامة، لا يمكننا سرد كل التعاريف وإنما نحاول وضع تصور لها بناء على الأفكار التي قدمها الباحثون.

- فالعولمة المالية من وجهة نظر " Helen Ray " هي: " الانخفاض في تكاليف المعاملات المالية الدولية، وهي الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال بين الدول ومن دون قيود تذكر"¹.

- أما الاقتصادي " Alonso " فيرى بأنها: "الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية"².

- ويعرفها آخرون بأنها: " ظاهرة التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود³، وعملية مرحلية أو مخطط لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال، تتلشى في ظل كل أشكال القيود الجغرافية والتنظيمية لتسود بذلك حرية التدفقات السلعية والمالية من أجل ضمان أفضل تخصيص لرؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط⁴.

- كما تعرف أيضا بأنها: " ذلك الاعتماد المتبادل بين الاقتصاديات في الجانب المالي، وذلك من خلال تزايد العمليات المصرفية والمالية عبر الحدود، فهي تعد كأحد أوجه التحرير المالي كما تعد أحد العوامل الدافعة له أو نحوه⁵.

¹ - حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص42.

² - بن عيشي بشير، غانم عبد الله: آثار العولمة المالية على الأجهزة المصرفية، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الأول حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، يومي 24-25 أبريل 2006، ص26.

³ - إيهان كوزي وآخرون: العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مجلة التنمية والتمويل، المجلد 44، العدد1، مارس 2008، ص9.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد: العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص33.

⁵ - مصطفى عبد اللطيف، بلعور سليمان: تحديات العولمة المالية للمصارف العربية واستراتيجيات مواجهتها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الجزائر، يومي 12-13 نوفمبر 2008، ص ص 249-250.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن العولمة المالية هي: الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق المال أكثر ارتباطا وتكاملا.¹ وتتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات التالية:

- معاملات البنوك التجارية بنوعيتها: التدفقات نحو الداخل (الودائع) أو التدفقات للخارج (القروض والودائع الأجنبية).²
 - المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية كالأسهم والسندات الأوراق الاستثمارية والمشنقات.³
 - المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا لغير المقيمين، أو شراء العقارات في الخارج للمقيمين.
 - المعاملات المتعلقة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل والخارج.
 - المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل: الهدايا، المنح الميراث، تسوية الديون.... الخ.
 - المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج، أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.⁴
- ويمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:

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

¹ - حسن سمير عشيخ: التحليل الائتماني في تنويع عمليات الإقراض والتوسع النقدي في البنوك، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع الأردن، 2010، ص114.

² - ضيف روفية: إستراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة منتوري-قسنطينة، 2004-2005، ص7.

³ - كمال رزيق، عبد الحليم فضلي: تحديث النظام المعرفي الجزائري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص 375.

⁴ - قميري حجيبة: تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة التغيرات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص64.

في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996، وعلى ما يزيد عن 200 % في فرنسا وإيطاليا وكذا في نفس العام.¹

المؤشر الثاني: ويخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي حيث شهد عقد التسعينات ارتفاعاً في التعامل اليومي لأسواق الصرف الأجنبي² حيث تشير الإحصاءات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار عام 1995، وهو ما يزيد عن 84 % من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس العام.³

الفرع الثاني: التطور التاريخي للعولمة المالية

العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً، فعمرها لا يتجاوز أربعين سنة على أكثر تقدير⁴ حيث تعود البذور الأولى لهذه الظاهرة في الستينات والسبعينات من القرن الماضي ثم تلاحقت تطوراتها بسرعة في الثمانينات إلى أن أصبح في فترة التسعينات من نفس القرن يوصف العالم بأنه دولة واحدة يتأثر بأي قرار يصدر في أي جزء منه، وهكذا اندمج النشاط المالي للدول النامية في الاقتصاد العالمي وأصبحت حركة الأموال لا تعرف حدوداً⁵، ومهما يكن فقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية:

أولاً: مرحلة التمويل غير المباشر

- امتدت هذه المرحلة من 1960 حتى سنة 1979 وتميزت بما يلي :
- تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة.
- ظهور وتوسع أسواق "الأورو دولار" بدءاً من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.
- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل غير المباشر.
- انهيار نظام الصرف الثابت مع نهاية عشرية الستينات سبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني والدولار).
- انهيار نظام "بريتون وودز" في أوت 1971 وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب مما مهد لتطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة وبذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم.

¹ - بوسالم فاطمة: أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010-2011، ص 170.

² - عطيوه سميرة: العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 25، جوان 2006، ص 126.

³ - آسيا الوافي: التكتلات الاقتصادية الإقليمية وحرية التجارة في إطار المنظمة العالمية للتجارة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر- باتنة، 2006-2007، ص 135.

⁴ - خبابة عبد الله، بوقرة رابح: الوقائع الاقتصادية- العولمة الاقتصادية- التنمية المستدامة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص 248.

⁵ - صالح مفتاح: العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر- بسكرة، العدد 2، جوان 2002، ص 207.

- انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية.
- بداية المديونية الخارجية لدول العلم الثالث.
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة والاختيارات.
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية المتقدمة لاسيما الولايات المتحدة¹.

ثانياً: مرحلة التحرير المالي

- تزامنت هذه المرحلة مع وصول "مارغريت تاتشر" إلى الحكم في بريطانيا وتولى "بول فولكر" رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي، وامتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 وتميزت بما يلي:
- المرور إلى اقتصاد السوق المالية وقد صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضهما البعض وتحرير القطاع المالي.
 - رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى و.م.أ والمملكة المتحدة وبذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا وخروجاً، اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي.
 - التوسع الكبير في أسواق السندات (30%) من مجموع الأصول المالية المصدرة عالمياً وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية لاسيما سندات الخزينة وسميت هذه المرحلة بمرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية.
 - توسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة.
 - توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة هدفها تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق المالية².

¹ محمد العربي ساكر، غانم عبد الله: موقع الدول العربية من العولمة المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص 5-6.

² غانم عبد الله: العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 81-82.

ثالثاً: مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة

امتدت هذه المرحلة من 1986 وحتى الآن، وأكثر ما ميز هذه المرحلة تحرير أسواق الأسهم و كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم **Big Bang** وتبعتها بقية البورصات العالمية مما سمح بربطها بعضها ببعض وعولمتها على غرار أسواق السندات بالإضافة إلى ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات من القرن الماضي وربها بالأسواق المالية العالمية، مما شكل الحدث الهام في مشوار العولمة المالية، تم ذلك عن طريق ربطها بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها الشيء الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها¹.

كما شهدت هذه المرحلة تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها، و توسع التمويل المباشر وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية، وزيادة التعامل بالأدوات المالية المشتقة (الخيارات والمستقبليات)².

المطلب الثاني: أسباب تنامي العولمة المالية

تضافرت عدة عوامل في توفير المناخ الملائم لتطور ونمو العولمة المالية والتي بدأت تتبلور عن ما يزيد عن ربع قرن وكان أهمها:

أولاً: تنامي الرأسمالية المالية

ونعني بها الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تتجسد في صناعة الخدمات المالية، بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، ونتيجة لذلك أصبح الاقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية (داوجنز، ناسداك، نيكاي، داكس، كاك40) والتي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من مستثمر لآخر دون أي عوائق داخل البلد الواحد، أو عبر الحدود الجغرافية، وهذا ما عبر عنه الاقتصادي الأمريكي **Piher Drucker** بظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي أصبحت تحركه الأسهم والسندات ومختلف الأوراق المالية³.

لقد كان للنمو الهائل الذي حققه الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دوراً أساسياً في إعطاء قوة

¹ - أسماء دردور، نسرين بن زاوي: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي حول الأزمة الحالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس - سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 4.

² - طالب صلاح الدين: تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية - الأزمة الحالية وتداعياتها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان، 2009-2010، ص 19.

³ - بريش عبد القادر: التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006-2007، ص 24-25.

الدفع للعولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها الرأسمال في أصول مالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي، و أصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي تتغذى على توظيف الرأسمال لا على استثماره.

على الصعيد العالمي لعب الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا لما يقدمه من موارد مالية بشروطه الخاصة لمختلف البلدان و المناطق، لاسيما بعد الانخفاض الملحوظ الذي حدث في حجم التدفقات المالية الرسمية و الحكومية التي كانت تقدم من طرف الدول المتقدمة و المنظمات الدولية. ولقد نمت المعاملات المالية نموا ملحوظا ، فقد قفزت حجم التدفقات المالية على المستوى العالمي من 1230 مليار دولار سنة 1982 إلى حوالي 5000 مليار دولار سنة 1992 أي خلال 10 سنوات تضاعف حجم التدفقات المالية العالمية حوالي 04 مرات، متجاوزا بكثير حجم النمو المحقق في التجارة الدولية، فعلى سبيل المثال، فإن احتياجات التجارة الدولية من عمليات الصرف الأجنبي لا تمثل سوى 3% من إجمالي عمليات الصرف الأجنبي التي تتم على المستوى العالمي، و هذا الأمر الذي يعني أن حركة رؤوس الأموال غدت مستقلة عن حركة التجارة الدولية بآلياتها و دورتها الخاصة¹.

ثانيا: بروز فائض نسبي كبير لرؤوس الأموال

إن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي، تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية غير مستثمرة، فأصبح من الضروري البحث عن منافذ لاستثمارها على الصعيد الدولي من خلال مختلف أشكال الاستثمار الأجنبي الذي يسعى نحو فتح أسواق جديدة من خلال عمليات الاستثمار خارج البلد الأم وهذا للاستفادة من المزايا التي توفرها له هذه البلدان وذلك لتعظيم أرباحه وتوسيع نشاطه².

ثالثا: تكامل أسواق المال الدولية

تعتبر الحركية الدولية لرأس المال مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي، لارتباطها الوثيق بكفاءة الأسواق المالية الدولية التي تعد القناة الأساسية لتدفق الوفورات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم. وقد نتج عن تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية والدول المصدرة لرأس المال تزايدا في تكامل الدول النامية في النظام المالي الدولي³، إذ بلغ حجم التدفقات الرأسمالية في الأسواق المالية الدولية الناشئة، وبصفة خاصة دول جنوب وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية خلال الفترة (1973-1973-

¹ - مرابط ساعد، أسماء بلميهوب: العولمة وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص 3-4.

² - صلاح عباس: العولمة وأثرها في الفكر المالي والنقدي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص 19.

³ - أحمد بوراس: العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، جوان 2001، ص 24.

1996) حوالي 163 مليار دولار، ثم انخفضت بعد ذلك إلى حوالي 103 مليار دولار خلال الفترة المتبقية من الثمانينات متأثرة بأزمة الديون الخارجية التي حدثت في المكسيك عام 1982، ومثلت القروض 57% من حجم هذه التدفقات الرأسمالية، وخلال الفترة (1990-1996) زاد حجم التدفقات الرأسمالية الخاصة، حيث فاقت مجموع التدفقات خلال الفترة (1973-1981) بزيادة مقدارها سبعة أضعاف.¹

رابعاً: الوثيرة العالية للابتكارات المالية

والتي ارتبطت بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال التي قلصت من وقت وتكاليف التعامل وإجراء الصفقات في الأسواق المالية، فساعد ذلك على تعميق ظاهرة اللاوساطة وسهل الحركة العالية لرؤوس الأموال، وتعد الابتكارات المالية بمثابة المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتها الأسواق المالية.²

فإلى جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسندات) أصبحت هناك العديد من الأدوات الاستثمارية (المشتقات) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية، هذه الأدوات تتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تلعب دوراً بالغ الأهمية في تحقيق التقارب بين مختلف الأسواق المالية، وقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين هما:

- الاضطرابات التي سادت أسواق الصرف الأجنبي بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة.
- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لاسيما تلك التي دخلت حديثاً إلى السوق فاستخدمت هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة لما توفره للمستثمرين من إمكانية تغيير مراكزهم المالية بسرعة في حال حدوث تطورات جديدة.

خامساً: التقدم التكنولوجي

ساهم هذا العنصر في مجالات الاتصالات والمعلومات مساهمة فعالة في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لآخر وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما لو أنها شبكة مياه في مدينة واحدة.³

¹- حسن علي خربوش: العولمة وانعكاساتها على الأسواق المالية العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الأول حول العولمة وانعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة، ماي 2001، ص ص 19-20.

²- حمادو بن نعمون: طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الحالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 5.

³- شذا الخطيب: العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 22.

سادسا: انتشار التحرر المالي الوطني والدولي

إن زيادة حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية وبين سوق وآخر تأثر أيضا بعمليات التحرر المالي، إلا أنه وحتى يكتب للتحرر المالي بشقيه الوطني والدولي النجاح فإن ذلك يتطلب بذل جهد إضافي من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتصدي لمشكلة الضخم، وخفض عجز الموازنة العامة للدولة لحدود معقولة وإصلاح سوق الصرف الأجنبي وتقوية الجهاز المصرفي في المؤسسات المالية وتكوين احتياطات دولية كافية وتطوير أسواق الأوراق المالية، وخفض عجز ميزان المدفوعات بغية التحكم في حجم المديونية الخارجية واتخاذ التدابير الحكومية المناسبة للرقابة الاحترازية وكذلك توفير الإطار القانوني والمؤسسي لما سبق.¹ ويشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية والنامية عمليات التحرر المالي.

الجدول رقم 1-1: تاريخ بدأ عمليات التحرر المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	بيرو	1991
اليابان	1979	فنزويلا	1991
المملكة المتحدة	1981	مصر	1991
المانيا	1978	المغرب	1991
اندونيسيا	1981	جنوب افريقيا	1980
كوريا الجنوبية	1978	بنغلادش	1988
ماليزيا	1978	الهند	1989
الفلبين	1981	فرنسا	1884
سنغافورة	1978	تايلاندا	منتصف الثمانينات
تايبوان	1879	البرازيل	1989

المصدر: شذا الخطيب: العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 24.

¹ محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس: الأزمات المالية: قديمها، حديثها، أسبابها، نتائجها والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 134.

سابعاً: إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية

حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين وعلى وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي، بحيث عملت كحافز للإسراع من وتيرة العولمة المالية وفي هذا الصدد نشير إلى ما يلي:

- توسع البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي والدولي.
- دخول المؤسسات المالية غير المصرفية كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجالات الخدمة التمويلية.
- من خلال المنافسة القوية التي تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجالات الخدمات التمويلية قامت بعمليات الاندماج فيما بينها وتوسيع مجال نشاطها.¹

المطلب الثالث: أسس العولمة المالية

إن الوضعية التي أفرزتها التطورات السابقة مهدت في بداية الثمانينات لبروز ظواهر مالية وقانونية وغير مسبوقة عاشتها الأسواق المالية عرفت بقاعدة " **Les Trois D** " أو الدلالات الثلاثة، ساهمت بشكل كبير في نشاط المؤسسات والأسواق المالية ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

أولاً: تغير 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، إلى جانب تحرير مختلف المعاملات في أسواق الصرف. وقد سجلت هذه الحركة في إطار سلسلة من عمليات تحرير حركة رؤوس الأموال التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية السبعينات 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.²

¹ - خبابة عبد الله: سياسة الأسعار في ظل العولمة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2005-2006، ص 141.

² - نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج- دراسة لأزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر- باتنة، 2012-2013، ص 51.

ثانياً: تراجع الوساطة المالية "La Désintermediation"

تعني انخفاض حصة التمويل غير المباشر للاقتصاد وزيادة حصة التمويل المباشر، وبعبارة أخرى إقبال المتعاملين الدوليين مباشرة نحو الأسواق المالية دون المرور على الجهاز المصرفي والبنوك التجارية قصد القيام بعمليات التوظيف والاقتراض، أي تفضيل إصدار أوراق مالية عن اللجوء إلى البنوك ويتم ذلك عن طريق الانتقال التدريجي من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد الأوراق المالية وهذا ما قام به François Clesnais عبر ثلاث مراحل هي:

- من 1960 إلى 1980: التدويل المالي غير المباشر للنظم المالية الوطنية أو تمويل القروض ذات توجهات خاصة (قروض الاستغلال، قروض للسكن.....).

- من 1980 إلى 1985: المرور الآني عن طريق التمويل عبر السوق المالي والاتصال بين مختلف النظم الوطنية عن طريق تحرير الأسواق المالية.

- من 1986 إلى 1996: توسع الأسواق المالية وخلق هيئات مختلفة ودمج مختلف الأسواق العالمية بما في ذلك أسواق الدول الناشئة وأسواق بلدان العالم الثالث.

فالمؤسسة تختار في تمويل مشروع ما استخدام سوق السندات وتصدر في نفس الوقت سندات دين من قبل نقابة البنك الدولي وهذا بعملة المقترض أو عملة أخرى، ويميز هذا النوع من التمويل مقارنة بالائتمان أنه لا توجد قيود وضمانات تفرض على المقترض والشرط الوحيد بالنسبة لهذا التمويل هو دفع الفائدة¹.

ثالثاً: إزالة القيود التنظيمية (La Déréglementation)

تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات و التي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بالإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب لأجل (comptes à terme) بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري (comptes à vue) إلى الحساب لأجل (comptes à terme)، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب و عدم الاستقرار في أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر².

¹ -خوفي سفيان: أثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري-قسنطينة، 2010-2011، ص ص 52-53.

² -ساعد مرابط، أسماء بلميهوب: مرجع سبق ذكره، ص5.

المبحث الثاني: العناصر الأساسية للعولمة المالية

يعتبر كل من الاستثمار الأجنبي بشكله المباشر وغير مباشر العناصر الأساسية للعولمة المالية وسنتطرق لكليهما فيما يلي:

المطلب الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر

أدت عمليات التحرير الاقتصادي المترافقة مع التقدم في مجال الاتصالات ووسائل النقل إلى تزايد تكامل الأسواق العالمية والخدمات وتحرير رؤوس الأموال، وقد أعطى الاستثمار الأجنبي المباشر حافزا كبيرا لعملية التكامل تلك من خلال المساعدة في ربط أسواق رأس المال والعمالة وزيادة الأجر النسبية وإنتاجية الشركات في الدول المضيفة ولهذا يعد الاستثمار الأجنبي المباشر واقعا توليه دول العالم اهتماما واسع النطاق.

الفرع الأول: الشركات متعددة الجنسيات

تعد الشركات متعددة الجنسيات من أكثر الأنماط تعبيرا عن عولمة الاقتصاد لما لعبته من دور هام في توجهات الاقتصاد العالمي المعاصر، سواء من حيث وفرة حجم الإنتاج العالمي من السلع والخدمات أو من حيث مساهمتها الكبيرة في حجم المبادلات التجارية الدولية أو من حيث ثقل وزنها في الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

أولاً: تعريف الشركات متعددة الجنسيات

في الواقع لا يوجد تعريف موحد للشركات متعددة الجنسيات، وإنما تعددت تعاريفها بقدر عدد الباحثين المهتمين بدراستها وفي هذا السياق نعرض بعضاً من هذه التعاريف.

التعريف 01: الشركات متعددة الجنسيات كمل يعرفها المجلس الاقتصادي للأمم المتحدة بأنها:

"شركات يمتد نشاطها الاقتصادي ليغطي كافة المشروعات التي تشرف أو تدير مصنعا أو منجماً...في دولتين أو أكثر".¹

التعريف 02: هي عبارة عن شركات تتمركز من خلال المركز الأم أو المركز الأول والرئيسي في

أحد البلدان وغالبا في البلدان العظمى، وتكون أعمالها ونشاطاتها في بلدان أخرى من خلال فروعها والتي قد يتجاوز عددها العشرات، هذا وقد تكتسب هذه الشركات جنسية البلد الذي تقيم فيه.²

التعريف 03: هي كيان اقتصادي له مركز رئيسي أو أكثر يملك ويسيطر على تسهيلات في الخارج

في دولتين على الأقل غير الدولة الأم، ويعمل في مجال من المجالات الاقتصادية يربط بينها إستراتيجية واحدة يتولى وضعها ومتابعة تنفيذها الإدارة في المركز الرئيسي والذي يشترك فيه أفراد من جنسيات مختلفة وذلك من خلال هيكل تنظيمي محكم، وتتنظر إلى العالم بأسره أنه سوق واحدة لا

¹ - مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص199.

² - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن: الإدارة المالية الدولية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص243.

يوجد فيها حدود دولية سواء عند الحصول على الموارد أو عند تخصيصها لتحقيق هدف الكيان كله في تعظيم الربح على المستوى الدولي.¹

ثانياً: خصائص الشركات متعددة الجنسيات

تتمتع الشركات متعددة الجنسيات بالعديد من الصفات والسمات التي تميزها وتحدد دورها وتأثيرها على النظام الاقتصادي العالمي، ومن بين هذه الخصائص نذكر:

1. ضخامة حجمها: تتميز هذه الشركات بضخامة حجمها ف500 أكبر شركة متعددة الجنسية في العالم مسؤولة عن أكثر من 80% من الاستثمارات الأجنبية، ويمكن الاستدلال على ضخامة حجمها من خلال:

- **مؤشر حجم المبيعات:** ازداد حجم مبيعات الشركات متعددة الجنسيات من 5503 مليار دولار عام 1990 إلى 13564 مليار دولار عام 1999 وإلى 18500 دولار عام 2001، كما بلغت قيمة المبيعات لأكثر من 100 شركة متعددة الجنسيات 2509 مليار دولار أي 16% من إجمالي مبيعات كل الشركات المنتسبة للاقتصاد العالمي عام 2000.

- **مؤشر حجم الإيرادات:** فقد احتلت شركة ميتسوبيشي بإجمالي إيراداتها الذي بلغ 184.4 مليار دولار المرتبة الأولى بين أكبر 500 شركة متعددة الجنسية عام 1995، والتي يصل إجمالي إيراداتها إلى نحو 44 % من الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

- **القيمة المضافة للشركات:** حيث تكون في أغلب الأحيان أكبر من القيمة المضافة للدول (الناتج المحلي الإجمالي) ونشير إلى أنه تبلغ نسبة ما تملكه أكبر 100 شركة متعددة الجنسيات من الموجودات الأجنبية ما نسبته 11.99% من الموجودات الأجنبية التي تملكها كافة الشركات الأجنبية العاملة في الاقتصاد العالمي والبالغة 21102 مليار دولار في عام 2000 .

إن هذه الشركات تستثمر في معظم دول العالم وخاصة في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وسويسرا واليابان نظراً للمناخ الجاذب للاستثمار وارتفاع عائداته وتوافر البنية الأساسية والطاقة الاستيعابية للاقتصاد القومي ، ونشير إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر على النطاق العالمي بلغ 1.560 مليار دولار عام 2003.²

2. تنوع الأنشطة: إن الشركات متعددة الجنسيات تتميز بوجود تنوع كبير في أنشطتها الإنتاجية فهي لا تقتصر على إنتاج سلعة واحدة رئيسية بل تقوم سياستها الإنتاجية على التوزيع في الأنشطة، وهكذا نجد أن الشركة متعددة الجنسية لا تنتج بنفسها إلا المحدود من السلع التي تدخل فيها مكونات من إنتاج

¹ عبد العزيز محمد النجار: الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات، المكتب العربي الحديث، مصر، 2008، ص57.

² أحمد عبد العزيز وآخرون: الشركات متعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد85، 2010، ص122.

شركات أخرى لذلك فهي أقرب إلى الشركة القابضة ولكنها تتميز عنها باهتمامها البالغ بأعمال البحث والتطوير وقضايا التمويل والتسويق¹.

3. اتساع الرقعة الجغرافية لنشاطاتها: تتجسد أهمية هذه السمة لدى الشركات متعددة الجنسيات في كونها تساهم في صياغة و رسم الإستراتيجية على صعيد العالم، ومن تحديد الكميات والنوعيات التي تنتج عالمياً، و في ذات الوقت تهدف إلى تحقيق إستراتيجية أمن الإمدادات، ومن ثم المحافظة على تقديم المستثمرين للشركة الذي قد تأثر موقفهم نحوها نتيجة توقف بعض نشاطاتها في ميدان الاستكشاف أو الإنتاج أو النقل في منطقة ما لسبب أو لآخر. جميع ذلك يدفع بها للسعي للانتشار في عشرات الدول².

فالشركات متعددة الجنسيات في زمن العولمة تنشر نشاطاتها في العديد من المناطق الجغرافية وتحاول الاستفادة من أي ميزة نسبية في أي دولة دون أفضلية لبلدها الأم³.

4. إقامة التحالفات الإستراتيجية: وهي من السمات الهامة لهذه الشركات كونها تأخذ سمة الاستمرارية، التي تنمي روح المنافسة وتعزيز و تأمين السيولة المالية من أجل البحث العلمي وتطويره، و بالتالي من أجل تحقيق مصالحها الاقتصادية المشتركة، وتعزيز قدراتها التنافسية والتسويقية أمام الشركات الأخرى⁴.

إن التحالفات الإستراتيجية بين الشركات المتشابهة تتم في الصناعات المتماثلة بدرجة أكبر وفي بعض الأحيان يأخذ هذا التحالف شكل الاندماج، يظهر هذا بوضوح في مجال البحث والتطوير لما يحتاجه من تمويل ضخم⁵.

5. التفوق التكنولوجي: تعد الشركات متعددة الجنسيات مصدر أساسياً لنقل المعرفة الفنية والإدارية و التنظيمية، وذلك من خلال التدريب وتوفير العمالة المتخصصة، الأمر الذي يسهم في تضيق الفجوة التكنولوجية بين الدول المتقدمة والنامية⁶.

¹ - ولد محمد عيسى محمود: الشركات متعددة الجنسيات واقتصاديات البلدان العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 57.

² - أحمد السيد كردي، التحديات التنافسية للشركات متعددة الجنسيات، مقال منشور على شبكة الانترنت على الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.docstoc.com/docs/1508190> تاريخ الاطلاع: 2015/01/20 على الساعة 15:05.

³ - يحيى اليحياوي: العولمة: أية عولمة، افريقيا الشرق، لبنان، 1999، ص 41.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1998، ص 15.

⁵ - عثمان أبو حرب: الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر و التوزيع ، الأردن، 2008، ص 282.

⁶ - أحمد عبد العزيز و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 124.

والتفوق التكنولوجي للشركات متعددة الجنسيات يعطيها مزايا نسبية أكبر من الشركات الأخرى في نفس المجال من النشاط وهو ما يعطيها مزايا تنافسية أكبر في الأسواق العالمية حيث أصبحت هي المحدد لاتجاه التكنولوجيا المستقبلية إذ تشكل المصدر الرئيسي للمبتكرات الإنتاجية الجديدة¹.

6. **المزايا الاحتكارية للشركات متعددة الجنسيات:** تتمتع هذه الشركات بمجموعة من المزايا الاحتكارية كاحتكار التكنولوجيا الحديثة و المهارات الفنية والإدارية، وأساليب مراقبة الجودة والتسويق مما يتيح لها زيادة قدراتها التنافسية عالمياً، و تعظيم إيراداتها وأرباحها خاصة في ظل ما تتمتع به هذه الشركات من مزايا تمويلية وقدرتها على الاقتراض من الأسواق المالية العالمية وبأفضل الشروط نظراً لسلامة وقوة مركزها المالي.

ومزايا إدارية تتمثل في وجود الهيكل التنظيمي الذي يكون على مستوى من الكفاءة ويسمح بتدفق المعلومات وسرعة الاتصالات، و يؤدي بالتالي إلى اتخاذ القرار السليم و في الوقت المناسب، كما أن توفر هذه المزايا الإدارية يتيح لهذه الشركات التمييز والتفوق، لذلك تحرص على وجود وحدات شخصية و قادرة في مجالات التدريب والاستشارات والبحوث الإدارية، كما يزيد قدرتها على التخطيط الإستراتيجي العالمي لمشاريعها والتركيز على نوعية النشاط الاستثماري الضخم في السوق العالمية وهذا الوضع برمته يتيح لهذه الشركات زيادة قدراتها التنافسية والربحية².

ثالثاً: دوافع الشركات متعددة الجنسيات

من بين دوافع الشركات متعددة الجنسيات نذكر ما يلي:

- الحصول على قدر كبير من الأرباح من خلال توزيع عملها ونشاطاتها في عدة دول وبما يضمن لها تقليص تكلفة العمل والنشاط.
- استخدام فائض الأموال المتاحة لدى هذه الشركات والجهات التي تملكها أو تسيطر عليها وبالذات المؤسسات المالية .
- إن دورة حياة المنتج في مراحل معينة تدفع الشركات متعددة الجنسيات إلى تدويل نشاطاتها بحكم تشعب السوق المحلية من المنتج الذي يعتمد على حدائته و ميزته بشيوع استخدامه محلياً، يتم التوجه للقيام بإنتاجه في الدول الأخرى.
- إن هذه الشركات تتجه نحو العمل وممارسة النشاطات في الدول التي تفرض إجراءات تدخلية أقل في نشاطاتها وضرائب أدنى أو أنها تعفي نشاطاتها من الضرائب سواء كانت ضرائب الدخل أو الضرائب على استيراداتها أو الحرية في استخدام أرباحها وتحويلها وكذلك التي يتوفر فيها الدعم من

¹ - عثمان أبو حرب: مرجع سبق ذكره، ص 261.

² - محسن حسن علوان: أثر الشركات متعددة الجنسية على اقتصاد البلد المضيف، مجلة الفتح، العدد36، 2008، ص.231.

خلال التسهيلات التي تمنح إليها إضافة إلى ما يتوفر فيها من استقرار اقتصادي وسياسي...والذي يعتبر عاملاً هاماً إلى جانب العوامل الأخرى يساعدها في تدويل نشاطاتها وعولمتها¹.

الفرع الثاني: مفهوم وخصائص الاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر عدة تعاريف كما له عدة خصائص نوضحها فيما يلي:

أولاً: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

اختلفت التعاريف الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر وتعددت فهي لا تلقى اتفاقاً بين الاقتصاديين ومن بين هذه التعاريف نذكر:

- يعرفه مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على أنه: "ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى، تعكس مصالح دائمة و مقدرة على التحكم الإداري بين شركتين في البلد الأم (البلد الذي تنتمي له الشركة المستثمرة وشركة أو وحدة إنتاجية في دولة أخرى)"².

- أما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) فعرفت الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "عبارة عن ذلك الاستثمار القائم على أساس تحقيق علاقات اقتصادية دائمة مع المؤسسات، لاسيما ذلك الاستثمار الذي يعطي إمكانية التأثير الحقيقي على تسيير المؤسسات"³.

- ويعرف أيضاً على أنه: توظيفات لأموال أجنبية يقوم بها المستثمر الأجنبي في البلد المضيف⁴، يتم الحصول من خلاله على مصالح مستمرة في مشروع معين يعمل في اقتصاد غير اقتصاد الجهة المستثمرة وذلك من خلال الدور الفعال في ملكية المشروع، هذا الاستثمار يمكن أن يتم عن طريق قيام أصحاب رؤوس الأموال بإقامة مشروعات وتشغيلها تحت إشرافهم⁵.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار القادم من البلد المصدر إلى البلد المضيف في شكل تدفقات لرؤوس الأموال سواء من قبل الشركات أو الهيئات الدولية قصد تحقيق منافع اقتصادية واجتماعية لكلا البلدين.

¹- فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2010، ص 74.

²- علي عبد القادر: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية 2004، ص 4.

³- يوسف مسعدوي: تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي لبعض الدول العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 3، جوان 2008، ص 61.

⁴- محمد علي إبراهيم العامري: الإدارة المالية المتقدمة، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 72.

⁵- فليح حسن خلف: التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 174.

ثانياً: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر

إن الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال التمويل الخارجي يشترك مع مصادر التمويل الأخرى في ملء الفجوة الادخارية، وفجوة الصرف الأجنبي إلا أن له خصائص أخرى تميزه عن غيره من التدفقات الرأسمالية، ومن بين هذه الخصائص نذكر:

- يكون من طرف مستثمر أجنبي عندما يقوم هذا الأخير بشراء جزء أو كل المؤسسة ويقوم بتطوير فرع أو إنشاء شركة جديدة¹.

- الاستثمار الأجنبي المباشر بطبيعته استثمار منتج، فهو استغلال أمثل لما يستعمله من موارد، حيث لا يقدم المستثمر الأجنبي على استثمار أمواله وخبراته في الدول المضيفة إلا بعد دراسات معمقة عن الجدوى الاقتصادية للمشروع وكافة البدائل المتاحة.

- له إمكانية ضمان الرقابة والسلطة في اتخاذ القرارات وكذلك تسيير الإدارة والمشاركة في وضع الاستراتيجيات المستقبلية للمؤسسة².

- الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار يحقق للمؤسسة روابط دائمة مع مؤسسات في الخارج عكس الاستثمار المحفظي الذي يخص عمليات شراء الأوراق المالية من أجل الحصول على ربح مالي سريع.

- هو بمثابة رأس مال للمستثمر في أصول حقيقية في الخارج.

- إن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر يتميز بالاستقرار إذا ما قورن مع قروض المصارف التجارية وتدفقات الحافظة الأجنبية وهذا راجع إلى طبيعة الاستثمار الأجنبي في حد ذاته، إذ قد يتطلب توقيف وانسحاب مشروع استثماري تكاليف ضخمة حاجزا أمام صاحب المشروع إضافة إلى مختلف العقود المتفق عليها قبل بداية النشاط والتي تعتبر هي الأخرى بمثابة قيد يجبر المستثمر الأجنبي على البقاء³.

الفرع الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

تشير الإحصاءات المختلفة إلى التباين بين الدول في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إليها نظرا لأهمية هذا المصدر ودوره في تكوين رأس المال والنمو الاقتصادي، فمن بين المحددات التي تدفع الشركات متعددة الجنسيات في الدول الأخرى، وعليه توجد أربع محددات اقتصادية تدفع الشركات إلى الاستثمار الأجنبي المباشر وهي:

¹ السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي- نظريات وسياسات، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 191.

² حمزة بن حافظ: دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر- دراسة حالة الجزائر 1998-2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التمويل الدولي، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010-2011، ص 91.

³ حسن مهران: الاستثمار الأجنبي في مصر وإمكانية تطوره في ظل التحولات المحلية والإقليمية والدولية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، العدد1، جوان 2000، ص 7.

1. استثمار أجنبي يبحث عن الموارد: ويعد هذا الاستثمار من أكثر الأنواع انتشارا في الدول النامية، وقد عد هذا الشكل من الاستثمار كأقدم أشكال الاستثمار كالتنقيب عن النفط وغيره من المواد الخام.
2. استثمار يبحث عن الكفاءة: ففي العصر الحديث أصبحت عمليات البحث عن العمالة الماهرة والكفاءة إحدى أهم الدوافع والمحددات التي قادت الشركات للدخول في اقتصاديات أخرى.
3. استثمار يبحث عن الخدمات: في السنوات الأخيرة أصبح هذا الدافع من أهم دوافع الاستثمار الأجنبي بعد انتهاء العديد من البلدان النامية ببرامج الإصلاح الاقتصادي.
4. استثمار يبحث عن الأسواق: يتجه هذا النوع من الاستثمار إلى الدول النامية نتيجة لأسواقها الكبيرة بديلا عن التصدير من طرف المستثمر، وإن لم يتكامل حجم السوق مع عوامل مهمة أخرى كالعمالة الماهرة¹.

الفرع الرابع: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

إن أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر تتحدد حسب نسبة ملكية المشروع من طرف المستثمر الأجنبي فقد تكون مطلقة أو جزئية، ومن هذا المنطلق يمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاثة أشكال رئيسية هي:

أولا: الاستثمار المشترك

- يعرف الاستثمار المشترك على أنه: " تعاون شركتين أو أكثر على الاستثمار بإنتاج أو بناء أنظمة توزيعية للوصول إلى الأسواق الخارجية، حيث يشارك كل منهم في مخاطر جهود التوسع"².
- وهذا النوع من الاستثمارات ينطوي على الجوانب التالية:³
- الاتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والآخر أجنبي لممارسة نشاط إنتاجي داخل البلد المضيف.
 - إن الطرف الوطني قد يكون شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو الخاص.
 - إن قيام أحد المستثمرين الأجانب بشراء حصة في شركة وطنية قائمة يؤدي إلى تحويل هذه الشركات إلى شركة استثمار مشترك.
 - في جميع الحالات السابقة لا بد أن يكون لكل طرف من أطراف المشاركة الحق في الاستثمار.

¹ - سليمان عمر عبد الهادي: الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الأكاديميون للنشر والتوزيع الأردن، 2009، ص 27.

² - هاني حامد الضمور: التمويل الدولي، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص 375.

³ - سعيدي يحيى: تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة 2006-2007، ص 65.

ثانياً: الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي

إن هذا النوع من الاستثمارات من أكثر الأنواع تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات، حيث تقوم الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع **Subsidiaries** للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة.

وإذا كان هذا النوع من أنواع الاستثمارات مفضلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات نجد أن الكثير من الدول النامية المضيفة تتردد كثيراً (بل ترفض في معظم الأحيان) التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروع الاستثمار. ويعتبر الخوف من التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي والدولي وكذلك الحذر من احتمالات سيادة حالة احتكار الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول النامية من بين أهم الأسباب الكامنة وراء عدم تفضيل كثير من دول العالم الثالث للاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي¹.

ثالثاً: الاستثمارات الأجنبية المباشرة متعددة الجنسيات

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات أهم رموز الاقتصاد العالمي، وقد اكتسبت ذلك من حجمها الكبير الذي يسمح لها بإنتاج وتسويق كميات معتبرة من سلع وخدمات عبر أسواق جديدة تنتمي إلى جنسيات ومناطق جغرافية مختلفة، كما تتميز هذه الشركات بتفوقها التكنولوجي وانتمائها على اقتصاديات السوق المتقدمة صناعياً.

وتعتبر الشركات متعددة الجنسيات أهم طرف في الاستثمار الأجنبي المباشر وقد ازداد دورها مع تعاظم الثورة التكنولوجية المعاصرة، وذلك أن تطور مجال المعلومات قد سهل حركة كل من الاستثمار والصناعة إلى حد كبير بحيث صار بإمكان أي شركة كبيرة أن تمارس وتراقب نشاطات في أجزاء عديدة من العالم دون أن يتعين عليها إنشاء نظام أعمال كامل في كل دولة تتواجد فيها وهكذا تراجعت العقبات التي تعترض سبيل المشاركة والتحالف الاستراتيجي عبر الحدود ولم يعد يلزم نقل الخبرات من مكان لآخر واستعمال العديد من العمال في البلد المضيف بل صارت الشركات متعددة الجنسيات تعتمد خبرات ومهارات ومسيرين موجودين في الشركة الأم وهم يقومون بتوجيه عمل الفرع عن بعد².

رابعاً: الاستثمار في المناطق الحرة

وتسمى المناطق الحرة هنا بجزر الاستثمار الأجنبي حيث يكون هذا الأخير بعيداً عن الخضوع لقوانين الدولة المضيفة ويعمل من خلال قوانين خاصة منظمة له تنظم عملية إنشاء المشروعات

¹ - عبد السلام أبو قحف: اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003، ص 468.

² - زغدار أحمد: الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، العدد 3، 2004 ص 160.

الاستثمارية في المناطق الحرة ويتمتع بإعفاء كامل من كافة الرسوم والضرائب المفروضة على المشروعات الاستثمارية في داخل الدولة المضيفة.¹

خامساً: مشروعات الاستثمار القائمة على التجميع

هذه المشروعات تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني سواء كان عاماً أو خاصاً يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجا نهائياً، مشروعات التجميع هذه تأخذ شكل الاستثمار المشترك أو التملك الكامل لمشروع الاستثمار الطرف الأجنبي.²

سادساً: الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية المحولة

وهو ما يعرف بالاستثمار الأجنبي المباشر في شكل عقود امتياز تكون لمدة معينة تتراوح ما بين 20- 50 عاماً وقد ازدادت تدفقات الاستثمار الأجنبي في هذا النوع من المشروعات مع تزايد الاتجاه إلى العولمة الاقتصادية وتغير دور الدولة في النشاط الاقتصادي وحاجة الدول النامية على وجه الخصوص إلى سد فجوة الموارد المحلية من خلال زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي حتى لو تم ذلك في مجال البنية الأساسية مثل بناء محطات الكهرباء أو المطارات أو الطرق واستغلالها لمدة معينة بناء على عقد معين بين الحكومات المضيفة وهذا النوع من الاستثمار.³

المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يشكل هذا الاستثمار الذي يسمى أيضاً بالاستثمار المحفظي العنصر الثاني من عناصر العولمة المالية والذي يعد من الأدوات الاقتصادية المهمة لأنه يمثل الوحدات القادرة على جذب المدخرات ومن ثم توظيفها في مشروعات أكثر فائدة عن طريق السوق المالية.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتعلق الاستثمار الأجنبي غير المباشر FPI بقيام المستثمر بالتعامل في أنواع مختلفة من الأوراق المالية سواء كانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات)، وقد يقوم المستثمر بنفسه بالعملية الاستثمارية وذلك بالتعامل من خلال بيوت السمسرة، أو قد يقوم بالتعامل بتلك الأدوات من خلال مؤسسات مالية متخصصة مثل صناديق الاستثمار عن طريق شراء الوثائق التي تصدرها.⁴

¹ - حسن كريم حمزة: مرجع سبق ذكره، ص 76.

² - السيد متولي عبد القادر: مرجع سبق ذكره، ص 197.

³ - عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سبق ذكره، ص ص 185 - 186.

⁴ - أميرة حسب الله: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 43.

- ويعرف أيضا بأنه: الاستثمار بالأسهم والسندات لخارج الحدود الوطنية ويكون مرتبطا بأسواق الأوراق المالية لأنها الوحيدة القادرة على تنفيذ عمليات الاستثمار بهذا الشكل¹. فهذا النوع من الاستثمارات يجعل الشركة الأجنبية تحصل على رأس المال من الخارج بينما تحافظ على مسؤولياتها الإدارية² ولا تنتقل عن طريق هذه الاستثمارات المهارات والخبرات الفنية والتكنولوجيا الحديثة المرافقة لرأس المال كما هو الحال في الاستثمار الأجنبي المباشر³.

ويتم توجيه هذا النوع من الاستثمارات عبر قنوات مختلفة من بينها: مؤسسات التمويل، البنوك صناديق الاستثمار... الخ وبالتالي نستطيع القول أن هذا الاستثمار يتم في البورصة ويحمل وجهين:

- أولهما يتمثل في توفير رأس المال اللازم لعملية التنمية الاقتصادية من خلال البورصة التي تسهل انتقال الأموال وبالتالي فهي تمثل عاملا أساسيا من عوامل جذب الاستثمارات.
- أما الثاني يمثل سلاحا قد يفتك بعملية التنمية من خلال عمليات المضاربة وخصوصا بالأموال الساخنة (**HOT MONEY**) في ظل صيغ التحرر المالي حيث تغيب الرقابة والقيود من قبل السلطات المختصة في مجال انتقال الأموال فيما بين الأسواق المالية⁴.
- ويذكر أيضا أن أهم الأسباب التي تدفع الأفراد والشركات نحو الاستثمار في المحافظ المالية:
- إمكانية تحويل هذه الاستثمارات بسرعة وسهولة إلى نقد بمعنى تحويلها إلى نقود سائلة بيسر وكلفة منخفضة، ويتوقف ذلك على درجة سيولة السوق وفعاليتها وكلما زادت فعالية السوق زادت سيولة تلك الأوراق.
- إمكانية تحقيق عوائد قياسية من تلك الاستثمارات ولاسيما الأدوات ذات العوائد الثابتة (السندات) الأمر الذي يدفع الأفراد والشركات إلى تحويل مدخراتهم من أصول لدى المصارف أو المؤسسات المالية الأخرى ذات العوائد السنوية أو الفصلية إلى السوق المالية للاستثمار في أدواتها المختلفة⁵.

¹ بلعيد بلوج: الآثار المترتبة على الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد3، أكتوبر 2002، ص 6.

² زغيب شهرزاد: الاستثمار الأجنبي في الجزائر: واقع وآفاق، مجلة العلوم الإنسانية، العدد8، فيفري 2005، ص 7.

³ نزيه عبد المقصود مبروك: مرجع سبق ذكره، ص 56.

⁴ ناجي بن حسين: دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2006-2007، ص 175.

⁵ حسن كريم حمزة: مرجع سبق ذكره، ص 113.

الفرع الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتسم النظام العالمي الجديد في ظل العولمة المالية وحرية انتقال رؤوس الأموال بزيادة حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وتسعى الدول بكل السبل إلى خلق بيئة أكثر ملاءمة للاستثمارات مع ضرورة مراعاة متطلبات التنمية لديها وإقرار السياسات التي من شأنها تحقيق أقصى منفعة من هذه الاستثمارات وتجنب السلبيات الناجمة عنها.

ونجد أن تنوع الاستثمارات الأجنبية في الأسواق المالية يرجع إلى عوامل الدفع والجذب والتمثلة فيما يلي:

أولاً: عوامل الدفع

ويقصد بها العوامل الخارجية التي حدثت في البيئة الاقتصادية العالمية ومنها:

- الاستفادة من مزايا التنويع الدولي: من المعلوم أنه كلما زاد حجم محفظة الأوراق المالية (درجة التنويع بها) أدى ذلك إلى انخفاض المخاطرة الكلية، من هنا تظهر أهمية التنويع الدولي الذي غالباً ما يتحكم من خلال المستثمر الأجنبي في المخاطر السوقية عن طريق تضمين المحفظة الاستثمارية الخاصة به لأصول مالية لمنشآت تمارس نشاطها في دول مختلفة.
- انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق المالية: فهذا الانخفاض يحفز المستثمرين في الدول الصناعية المتقدمة على الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الناشئة في الدول النامية ذات العائد المرتفع على الاستثمار في الأوراق المالية، وقد مثلت الأسواق الناشئة مصدر جذب لكثير من هذه الاستثمارات نظراً لما تتمتع به من قدرة على تحقيق مكاسب مرتفعة¹.

ثانياً: عوامل الجذب

ويقصد بها العوامل الداخلية المتعلقة بالهيكل الاقتصادي لهذه الدول والتمثلة في:

- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي: يعتبر تحقيق معدلات نمو مرتفعة في حجم الناتج القومي في بعض الدول النامية ذا تأثير إيجابي في سوق الأوراق المالية بها حيث يبعث على التفاؤل في المستقبل بما يزيد حركة التعامل فيها . ويشير تقرير لصندوق النقد الدولي إلى أن الأسواق الناشئة تحقق أداءً أفضل من الأسواق المتقدمة بسبب معدلات النمو الاقتصادي الأعلى وقد حققت بعض هذه الأسواق عائداً على الاستثمار أعلى من أسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة.
- استقرار سعر الصرف: من المعروف أن تقلبات سعر الصرف تؤثر سلباً في تدفق رأس المال الأجنبي إلى الدول النامية، حيث تتأثر تعاملات الأجانب بمدى استقرار أسعار الصرف في مختلف الدول، وقد عملت عدة دول ناشئة على استقرار أسعار صرف عملتها مقابل العملات

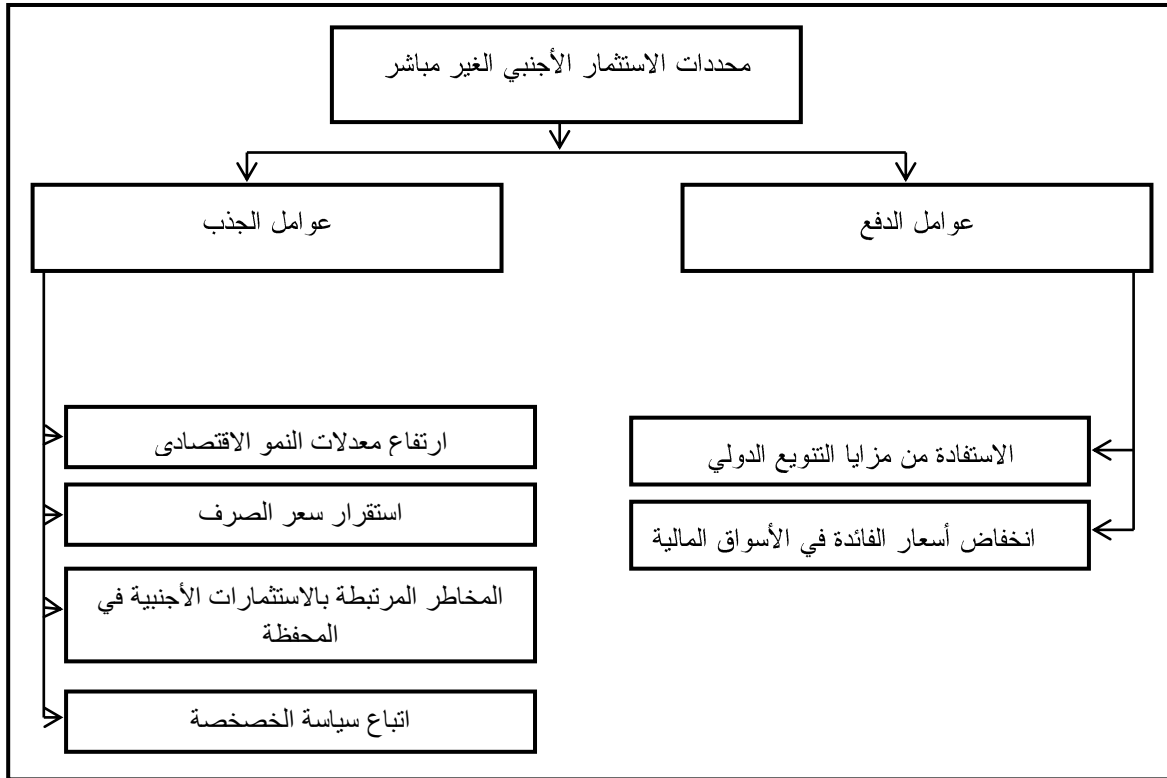
¹ - علا عادل علي عبد العال : دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 63 نوفمبر 2013، ص ص 43-44.

الأخرى من أجل جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى هذه الأسواق في إطار سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي.

- إتباع سياسة الخصخصة: يعد وجود سوق نشطة للأوراق المالية مطلباً أساسياً لنجاح ودعم أساليب الخصخصة المتبعة لجذب المدخرات المحلية والأجنبية، وهذا الاتجاه نحو القطاع الخاص يعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية، ولذلك فإن العلاقة بين سياسة الخصخصة ووجود سوق نشطة للأوراق المالية هي علاقة تبادلية.
- المخاطر المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية في المحفظة: يرى بعض الاقتصاديين أن هناك بعض المخاطر التي ترتبط بالاستثمارات الأجنبية بمحفظة الأوراق المالية وخاصة إذا كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل وشديدة التقلب ما قد يؤدي إلى الإضرار باستقرار الاقتصاد الكلي عند دخولها وكذلك عند خروجها.¹

ويمكن توضيح محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على علا عادل علي عبد العال

¹ - المرجع نفسه: ص 85.

الفرع الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر أشكالاً مختلفة هي:

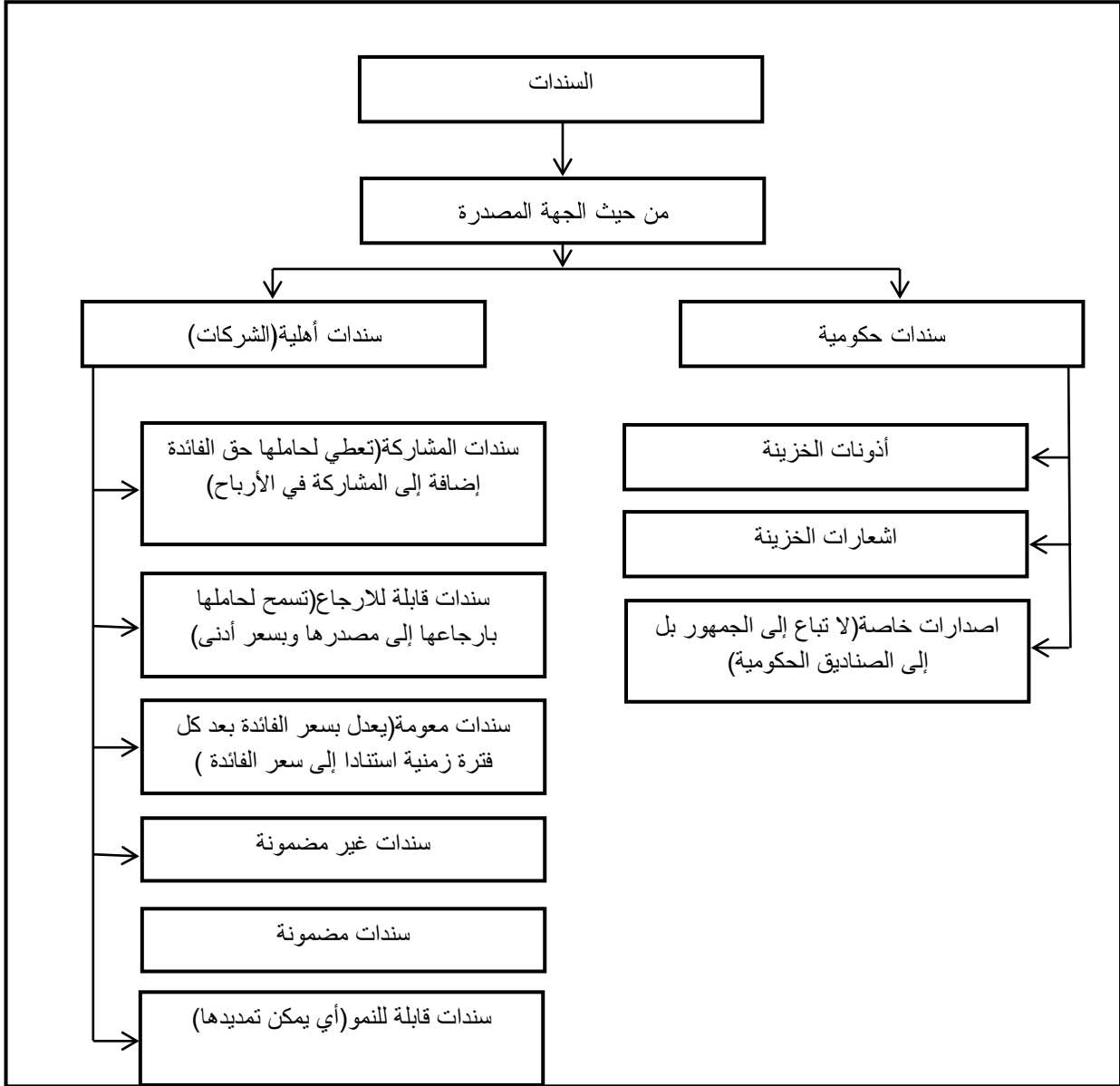
أولاً: السندات هي عبارة عن أدوات دين أو اقتراض تطرح في سوق الأوراق المالية لأجل طويلة وتعتبر عن مديونية أو قرض للغير بقيمة اسمية وبمعدل فائدة محدد بتاريخ استحقاق أيضاً محدد لكنه طويل نسبياً.

ونتيجة للتطورات الحاصلة في مجال التعامل الدولي بالسندات على مر الزمن ظهرت أنواع كثيرة تتوزع بين السندات التي تصدرها الحكومة بأقل من قيمتها الاسمية أو بفوائد دورية منخفضة نسبياً مقابل الحصول على سيولة نقدية من جمهور المستثمرين وتتعهد باستعادتها بتاريخ استحقاق معينة بقيمتها الاسمية والفرق يكون هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر وفي الوقت نفسه تعد هي التكلفة التي يتحملها المقترض أو البائع مقابل إعادته لهذه النقود، أما السندات التي تصدرها الشركات فهي عبارة عن عقد طويل الأجل يوافق بموجبه البائع على دفع فائدة سنوية مقابل الحصول على قيمته فوراً وإعادته للمشتري بعد انقضاء فترة زمنية محددة¹.

¹ - فيصل محمود الشواور: الاستثمار في بوسة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص 76.

ويمكن توضيح هذه الأنواع في الشكل الآتي:

الشكل رقم: (1-2): أنواع السندات (حسب جهة الإصدار)*



المصدر: حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص

.114

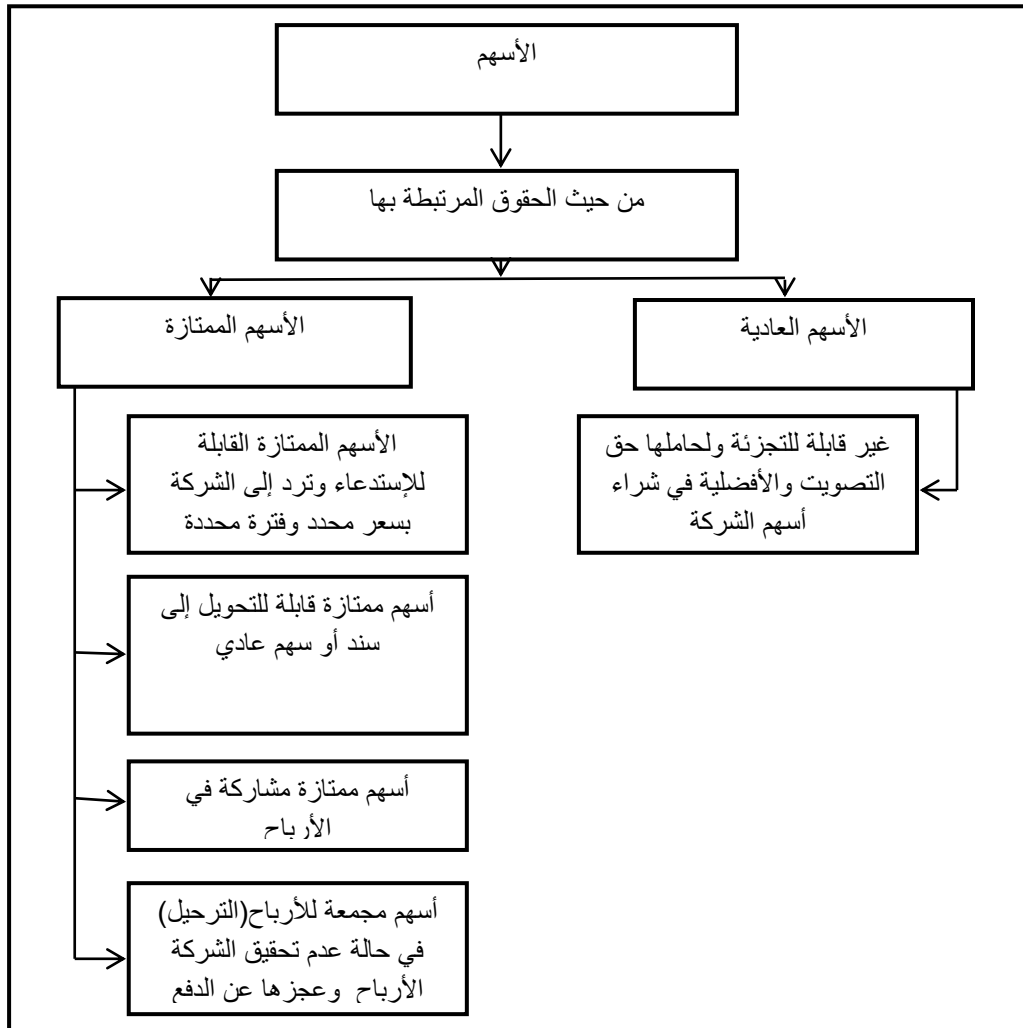
* هناك تصنيفات متعددة للسندات منها ما يعتمد على أساس آجالها (قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل)، ومنهم من يصنفها على أساس الضمان أو على أساس قابليتها للاستدعاء، ولكن التصنيف الذي يعتمد على جهة الإصدار من أكثر التصنيفات شيوعا.

ثانياً: الأسهم

هي عبارة عن أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.¹ والأسهم تمثل رأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية (الأسهم التي اقتناها المستثمرون).²

ويمكن توضيح أنواع الأسهم من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-3): أنواع الأسهم بحسب الحقوق المرتبطة بها



المصدر: حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 119.

¹ بوكساني رشيد: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 54.

² هوشيار معروف: الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 92.

ثالثاً: المشتقات

هي عبارة عن عقود تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية عملات أجنبية سلع... لينشأ عن تلك العقود وأدوات استثمارية مشتقة¹.

وهناك أنواع متعددة منها:

1. العقود المستقبلية: هي اتفاق بين مستثمر ومؤسسة تقاص لشراء أو بيع أصل معين في وقت معين في وقت لاحق وسعر محدد سلفاً إلا أن عملية تسليم الأصل من قبل البائع ودفع الثمن من قبل المشتري لا تتم إلا في التاريخ المحدد في الاتفاقية².

وأهم أنواعها مستقبليات العملات، مستقبليات الفائدة، مستقبليات مؤشرات الأسهم... ويذكر أن التعامل بها لا يتم بالدفع الفوري لقيمة العقود بل دفع نسبة لدى دار المقاصة (5-10 %) من قيمة العقد والهدف منها هو ضمان حماية الطرفين من مشاكل عدم السداد³.

2. عقود الخيارات : تعد من الوسائل التي يتبعها المستثمر بهدف التقليل من المخاطر المتعلقة باستثماراته سواء كانت أسهم أو عملات أو أية سلعة أخرى.

وتعرف بأنها: " ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفاً في تاريخ معين (أو خلال فترة محددة) وله الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء⁴.

3. عقود المبادلات: تشكل المبادلات أو المقايضات صورة من صور المشتقات المالية وتسري عقودها على الخيارات وعلى أسعار الفائدة والعملات.

وتعرف بأنها : " اتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق ويتعهدان بموجبه أما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر وذلك دون إخلال بالتزام أي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها وذلك دون إخلال لحق كل منهما⁵.

4. العقود الآجلة : تسمى أيضاً الآجلة الباتة وتعرف بأنها: " اتفاق مبرم بين طرفين على شراء أو بيع أصل معين وذلك بسعر محدد مسبقاً حيث يتم التسليم في تاريخ لاحق.

¹ محمد مطر: إدارة الاستثمارات- الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة السادسة، الأردن، 2013 صص 296-297.

² زياد رمضان، محفوظ جودة: الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 287.

³ حسن كريم حمزة: مرجع سبق ذكره، ص 127.

⁴ حسني علي خربوش وآخرون: الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 123.

⁵ محمد مطر، فايز تيم : إدارة المحافظ الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص 216.

وتسمى "الباتة" تمييزاً لها عن عقود الخيارات، وذلك لأن العاقدين ليس لهم الحق رجوع أو الخيار في تنفيذ العملية، ولكن لهم الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد آخر¹.

الفرع الرابع: دور العولمة المالية في نمو الاستثمار الأجنبي غير المباشر

إن الاستثمار الأجنبي غير المباشر قد شهد تطوراً واسعاً ومتسارعاً في إطار العولمة المالية، وبالارتباط مع عناصرها وجوانبها وعواملها والمتعددة والتي أدت إلى ذلك وأسهمت فقي تحقيق هذا التطور ومنها:

- الزيادة المرتفعة في الدخل الفردية والتي تحققت بدرجة أكبر في الدول المتقدمة نتيجة تطورها وكذلك التي تحققت في الدول النامية رغم أن هذه الزيادة فيها تكون أقل بسبب تطورها المحدود وهو الأمر الذي أدى إلى زيادة الادخارات وهو ما أدى إلى بروز حاجة أكبر لاستخدام هذه الادخارات وذلك من أجل عائد مقابل هذا الاستخدام والذي يتم عن طريق الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

- الإسهام الواسع والمتزايد للمؤسسات المالية في إطار عولمة نشاطها وفي مقدمتها المؤسسات المصرفية بتطوير عمل الأوراق المالية والنقدية التي تتيح توسع الاستثمار في محفظة الأوراق المالية من خلالها، وذلك عن طريق توفير التمويل والمساهمة المباشرة في عمل هذه الأسواق من خلال إسهامها في جانب العرض والطلب، وعن طريق المعاملات المالية الضخمة التي تقوم بها في هذه الأسواق التي تمثلها عمليات بيعها للأوراق المالية وشرائها لهذه الأوراق، وبحكم قدرة المؤسسات المالية على القيام بذلك لتوفر الموارد المالية لديها .

- التطور الواسع والمتسارع في المعلومات والاتصالات، وتطور التكنولوجيا التي تتضمن ذلك وفي مقدمتها تكنولوجيا المعلومات بكافة أشكالها خاصة الاستخدام الواسع للحاسوب والانترنت والاتصالات الحديثة وتكاملها في توفير الإمكانية التي تتيح التوسع في الاستثمار في الأسواق المالية والنقدية التي تتم عولمة نشاطها بحيث تغطي العالم كله، وتتيح التعامل فيها طيلة الوقت.

- الاتجاهات الواضحة والمتزايدة وخاصة في السنوات الأخيرة الماضية، والتي تتضمن تحرير التعاملات في الأسواق المالية والنقدية بإزالة القيود والإجراءات والتشريعات التي تعيق عمل هذه الأسواق، أو تلك التي تحد من الاستثمار المالي فيها ومن خلال الإعفاء من الضرائب على التعاملات وعلى ما يتحقق من أرباح نتيجة لها، ومن حرية في تحويل الأموال اللازمة للقيام بمثل هذه التعاملات وغيرها من الإجراءات التي تتيح حرية أكبر للقيام باستخدام الموارد المالية في الاستثمار الأجنبي غير المباشر نتيجة لذلك².

¹- السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010، ص 186.

²- فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 115-116.

- زيادة درجة ترابط اقتصاديات دول العالم نتيجة لحرية رؤوس الأموال وانتقالها بين الدول وإلغاء القيود التي تحد من حركتها وانتقالها وبالشكل الذي يتيح التوسع في استخدام الموارد في الأسواق المالية والنقدية المحلية وإنما أصبح متاح مثل هذا الاستثمار على نطاق العالم كله وفي أسواقه كافة التي تم عولمتها وهو الأمر الذي يوفر بيئة عالمية متناسب وتتيح وتحفز على التوسع في الاستثمار في محفظة الأوراق المالية¹.

¹ - المرجع نفسه: ص 116.

المبحث الثالث: المؤسسات المالية والنقدية للعولمة المالية

أصبحت المنظمات الاقتصادية والنقدية الدولية الإطار المؤسسي الذي تعمل في ظلّه العولمة اليوم فأصبح العالم بأكمله تحت نظام اقتصادي عالمي جديد تسيّره وتراقبه هذه المؤسسات.

المطلب الأول: صندوق النقد الدولي

إن المشاكل المتعلقة بعدم استقرار أسعار الصرف والحروب التنافسية من أجل تخفيض أسعار الصرف وكسب الأسواق التي عانى منها العالم بين الحربين العالميتين دفع بالدول المتقدمة إلى التفكير في تنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية مع نهاية الحرب العالمية الثانية، ومحاولة الاتفاق على نظام نقدي يمد الدول الأعضاء بالسيولة الكافية .

الفرع الأول: تعريف صندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي هو: " المنظمة العالمية النقدية التي تقوم بإدارة النظام النقدي وتطبيق السياسات النقدية الكفيلة بتحقيق الاستقرار النقدي وعلاج العجز المؤقت في موازين مدفوعات الدول الأعضاء"¹، ويعد صندوق النقد الدولي من أهم الوكالات المتخصصة التابعة لهيئة الأمم المتحدة والتي أنيطت إليها مهمة الإشراف على إدارة النظام الدولي للتخفيف من آثار المدفوعات الدولية وأسعار الصرف على المعاملات التجارية والمالية العالمية²، كما أصبح يلعب دورا محوريا في محاولة التنبؤ بحدوث الأزمات ومنع وقوعها ومساعدة الدول الأعضاء على اعتماد برامج تحت إشرافه للتقليل من أثارها وسلبياتها³.

الفرع الثاني: نشأة صندوق النقد الدولي

انتمت فترة ما بين الحربين العالميتين بانتشار الحروب التجارية واقتصار التبادل التجاري على المعاملات الثنائية (بين دولتين) ولجوء العديد من الدول إلى فرض القيود الكمية والسعيرية على التجارة الخارجية، كما أنه لم يكن هناك نظام متفق عليه لتعديل أسعار الصرف خاصة بعد عجز الدول على الرجوع إلى قاعدة أو نظام الذهب بعد أزمة الكساد العظيم 1929، حيث اتجهت الكثير من الحكومات إلى سياسة تخفيض قيمة العملة بهدف إنعاش تجارتها الخارجية وكسب ميزة تنافسية على الدول الأخرى .

إن هذه الممارسات غير المشروعة أثرت على معدلات نمو التجارة الدولية التي شهدت تراجعاً ملحوظاً وأبطأت حركات تدفق رؤوس الأموال طويلة الأجل مما دفع الدول إلى تكثيف جهودها لوضع

¹ - عبد المطلب عبد الحميد: العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 68.

² - عثمان أبو حرب: مرجع سبق ذكره، ص 276.

³ - لطرش ذهيبية: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن المنتدى العلمي الدولي حول الأزمة الحالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 2.

حد لمثل هذه الممارسات والبحث عن آليات وتنظيمات جديدة تدعم استقرار النظام الاقتصادي والمالي العالمي بصياغة نظام نقدي دولي جديد مبني على أسس محددة ومبادئ ثابتة جسدها الاجتماع الذي انعقد في 1944¹ أو ما يعرف بمعاهدة "بريتون وودز" تولى وضع موادها ممثلون عن 44 دولة اشتركوا في مؤتمر عقد في بريتون وودز في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة ما بين الأول والثاني والعشرين من شهر تموز 1944² وكانت الحكومات الأربع والأربعون الممثلة في ذلك المؤتمر تسعى إلى وضع إطار للتعاون الاقتصادي بتجنب تكرار التخفيضات التنافسية لأسعار العملات.

وقد خرج المؤتمر بمجموعة من المبادئ أهمها:³

- العمل على إقامة هيئة دولية للتعاون النقدي والمبادرة إلى حل المشاكل النقدية العالقة، حيث تعتبر المشاكل النقدية جزء لا يتجزأ من المشاكل الاقتصادية كالبطالة والتضخم وغيرها.
- المساعدة على سد العجز المؤقت لموازن المدفوعات وذلك من خلال تكوين أرصدة احتياطية لدى المؤسسة الدولية.
- تحرير التجارة الدولية من القيود وضمان تحويل العملات القابلة للتحويل التي دمرتها الحرب.

الفرع الثالث: أهدافه

إن صندوق النقد الدولي يضمن للعالم تنظيمًا دوليًا دائمًا يعمل على تحقيق التعاون في مشاكل النقد العالمية، ويضع القواعد للسلوك الذي يتعين للدول العضو والموقعة على الاتفاقية احترامها في سياستها لشؤون الصرف والمدفوعات الخارجية ويسترشد الصندوق في تصميم سياستها واتخاذ قراراته بالأهداف المرسومة في المادة الأولى في اتفاقية التأسيس والتي تتضمن:

- تشجيع التعاون الدولي في المجال النقدي عن طريق إيجاد هيئة دائمة تهيئ الوسائل المناسبة للتعاون والتشاور في تسوية مشاكل النقد العالمية.
- المعاونة في تأسيس نظام للمدفوعات متعدد الأطراف بخصوص الصفقات الجارية بين الأعضاء والعمل على إلغاء قيود التحويل الخارجي⁴.
- توفير الثقة للدول الأعضاء بوضع موارد الصندوق تحت تصرفها في ظل الضمانات الضرورية وإتاحة الفرصة لها على هذا النحو لإصلاح الاختلال الذي قد تتعرض له موازين مدفوعاتها⁵.

¹ - المرجع نفسه، ص ص 3-4.

² - بسام الحجار : العلاقات الاقتصادية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص 176.

³ - حسن علي عنانزة: أثر العولمة على اقتصاديات الدول الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة اليرموك، 2001، ص 28.

⁴ - غازي عبد الرزاق النقاش: التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن، 2006، ص 91.

⁵ - عبد المطلب عبد الحميد: العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 68.

- ضمان ثبات أسعار الصرف وتجنب التنافس في تخفيض قيم المعاملات كون سعر الصرف يعتبر من المسائل ذات الأهمية الدولية، مع إمكانية الدول الأعضاء في الصندوق تعديل أسعار صرف عملتها في بعض الظروف ووفقا لشروط محددة وتحت رقابة دولية¹.
 - فرض سياسة نقدية تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة وتحرير التعامل مع أسواق رأس المال .
 - يراقب السياسة الاقتصادية في البلدان النامية ويتحكم في خطواتها التنموية والحد من دور الدولة في تنفيذ مهام التنمية وسياسة التصحيح وإرغامها على الانفتاح والتحرر.
- إن صندوق النقد الدولي هذه المؤسسة المالية والنقدية لم تعد تهتم بتقديم المشورة والعون المالي إلى الدول الأعضاء من أجل استقرار أسعار الصرف والمدفوعات الدولية، ولكن أصبح دورها الأساسي منصبا على إدارة الاقتصاد العالمي وفق المبادئ الرأسمالية، من خلال انتهازها فرصة لجوء الدول النامية إليها لتفرض عليها شروطا اقتصادية متمثلة أساسا في تحرير الأسواق وهذا ما يعني طبعا زيادة وتيرة العولمة وفتح الطريق أمامها بحذف كل الحواجز والعقبات التي قد تواجهها من خلال ردود فعل بعض الدول برفضها التحرير وغيرها من العقبات².

الفرع الرابع: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي

حددت الاتفاقية التأسيسية لصندوق النقد الدولي هيكله التنظيمي والمكون من الأجهزة الإدارية

التالية:

أولاً: مجلس المحافظين

يمثل مجلس المحافظين السلطة العليا في الصندوق ويضم ممثلين لكل الدول الأعضاء، يتكون من محافظ واحد ونائب محافظ لكل عضو في الصندوق وعادة ما يكون المحافظ برتبة وزير المالية أو محافظ البنك المركزي في تلك الدولة.

ويعقد المجلس على الأقل اجتماعا واحدا سنويا للتصويت أو اتخاذ القرارات المطلوبة لعمل الصندوق أو يجري التصويت عن طريق المراسلة، وفي الوقت نفسه أعطى مجلس المحافظين تفويضا إلى المجلس التنفيذي للقيام بأعمال الصندوق اليومية³.

ثانياً: اللجنة المؤقتة

أنشأت سنة 1974 وتتشكل من 24 محافظا من محافظي الصندوق وتجتمع مرتين في السنة لترفع التقارير اللازمة إلى مجلس المحافظين والمتعلقة بإدارة عمل النظام النقدي الدولي وترفقها الاقتراحات الخاصة بتعديل وإثراء مواد اتفاقية إنشاء الصندوق⁴.

¹ - بسام الحجار: نظام النقد العالمي وأسعار لصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، ص 65.

² - بورمة هشام: مرجع سبق ذكره، ص ص 74-75 .

³ - عبد الكريم جابر العيساوي: مرجع سبق ذكره، ص 97.

⁴ - علي عبد الفتاح أبو شرار: الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007، ص 498.

ثالثاً: لجنة التنمية

تتألف هذه اللجنة من 24 عضواً من محافظي الصندوق أو البنك الدولي، وهي لجنة مشتركة بين صندوق الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير وترفع تقاريرها المتعلقة بمشاكل التنمية في البلدان النامية إلى مجلس محافظي الصندوق¹.

رابعاً: المجلس التنفيذي

يقوم هذا المجلس بتسيير أعمال الصندوق وإدارة شؤونه اليومية، ويخول إليه كافة الصلاحيات في هذا المجال، ماعداً تلك التي تدخل في اختصاص مجلس المحافظين.

ويتألف المجلس التنفيذي من أربعة وعشرين مديراً ويرأسه المدير العام للصندوق، ويجتمع المجلس التنفيذي عادة ثلاث مرات في الأسبوع في جلسات يستغرق كل منها يوماً كاملاً، ويمكن عقد اجتماعات إضافية إذ لزم الأمر وذلك في مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، وتخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة وهي: الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، ألمانيا، فرنسا والمملكة المتحدة إلى جانب الصين وروسيا والمملكة العربية السعودية، أما المديرين الستة عشر فتتولى انتخابهم مجموعات من البلدان تعرف باسم الدوائر الانتخابية (**constituencies**) لفترات مدتها عامين².

المطلب الثاني: البنك الدولي

يعتبر البنك الدولي المؤسسة المتعددة الأطراف والأهداف وأهم مصدر من مصادر التمويل الدولية في العالم، أطلق عليها اسم البنك الدولي لإعادة التعمير والتنمية.

الفرع الأول: نشأة البنك الدولي

البنك الدولي هو أحد منظمات اتفاقية بريتون وودز والذي أنشأ من أجل بناء اقتصاديات الدول التي تم تدميرها خلال الحرب العالمية الثانية³، وتأسس هذا المصرف الدولي 1945/12/28 في نهاية المؤتمر الدولي الذي عقد في شهر يوليو 1945 والخاص بأسعار الصرف والتبادل التجاري الدولي وبعد التوقيع على اتفاقية بريتون وودز من قبل 28 دولة من أصل 44 دولة⁴، وبدأ البنك نشاطه في شهر حزيران عام 1946⁵.

¹ - اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على الرابط الإلكتروني التالي: <http://IMF.ORG/extenal/pubs/FT/aa/ara/index>

² - أسامة محمد ابراهيم محمد: صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مقال منشور على الموقع التالي:

<http://www.Eastlaws.Com>. تاريخ الإطلاع: 2015/01/20 على الساعة 14:00.

³ - شقيري نوري موسى وآخرون: التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012 ص 231.

⁴ - ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود: التمويل الدولي، دار والمكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 224.

⁵ - علي عبد الفتاح أبو شرار: مرجع سبق ذكره، ص 508.

ونزولا عند رغبة الرئيس الأمريكي (ترومان) تقرر أن يكون مركز البنك مدينة واشنطن العاصمة وأن يكون رئيسه أمريكي الجنسية أيضا وهذا ما يؤكد السيطرة الأمريكية على إدارة البنك ومن شروط العضوية لهذا البنك أن تكون الدولة سبق لها وأن قبلت كعضو في صندوق النقد الدولي،¹ كما يقوم كل عضو أيضا بدفع:²

- 2% من حصته ذهباً أو دولارات أجنبية ويستخدمها البنك في إقراض الدول.
- 18% من حصته بعملته الوطنية ولا تستخدم في الإقراض إلا بموافقة الدولة العضو.
- والباقي من الحصة غير قابلة للإقراض ولكن البنك يستخدمها لضمان القروض التي تحصل عليها الدولة العضو.
- يقوم البنك الدولي بتقديم القروض للدول النامية من رأس المال المكتتب وكذلك من الأموال التي يتم توفيرها من أسواق رأس المال العالمية.³

الفرع الثاني: أهداف البنك الدولي

- يهدف البنك الدولي إلى تمكين الدول الأعضاء التي خربتها الحرب من الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لإعادة التعمير، كما يسعى لتحقيق بعض الأهداف الأخرى منها:
- دعم برامج التنمية في الدول النامية بما في ذلك تقديم المعونات الفنية والمشورات لرسم السياسات الاقتصادية التي تكفل رفع معدلات النمو الاقتصادي.
- تشجيع حركة الاستثمارات الدولية من خلال تحفيز ودعم الاستثمارات الخاصة للمساهمة في تمويل المشاريع الإنتاجية.⁴
- مساعدة الدول الأعضاء على تحقيق التوازن في موازين مدفوعاتها.
- تنظيم عمليات الائتمان والإقراض الدولية.
- يعمل البنك على تحقيق التقدم الاقتصادي ورفع مستوى المعيشة من خلال توجيه الموارد المالية من الدول المتقدمة إلى الدول السائرة في طريق النمو، فالبنك الدولي يسعى إلى تدعيم عولمة النشاط الاقتصادي وخاصة المالي ويتجلى ذلك في عملة تصفية القطاع العام كشرط من شروط تقديم القروض والمساعدات.⁵

¹ - علي عبد الفتاح أبو شرار : مرجع سبق ذكره، ص 508.

² - مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 ص 370.

³ - موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي- مدخل السياسات، تعريب ابراهيم منصور، علي سعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007 ص 37.

⁴ - موسى سعيد مطر وآخرون : التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 169.

⁵ - ياسين ساقع: العولمة وأثرها على الأنشطة التسويقية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة مؤسسة الجرارات الفلاحية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة2، 2013-2014، ص 35-36.

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي للبنك الدولي

يتكون البنك الدولي من ثلاثة أجهزة تقوم بإدارته وتتمثل في:

أولاً: مجلس المحافظين

يضم ممثلاً عن كل دولة عادة ما يكون وزير المالية أو رئيس البنك المركزي، ويعقد المجلس اجتماعاً سنوياً في إطار اجتماعات صندوق النقد والبنك الدوليين بهدف مراجعة ووضع السياسات والأولويات الخاصة بالمؤسسة¹.

ثانياً: مجلس المديرين التنفيذيين

يتكون من 24 مديراً تنفيذياً يمثلون حكومات البلدان الأعضاء في مجموعة البنك الدولي، يعين كل بلد من البلدان الخمسة التي تملك أكبر عدد من أسهم رأس المال: فرنسا، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة والولايات المتحدة مديراً تنفيذياً، أما الباقون البالغ عددهم 19 مديراً تنفيذياً فتنخبهم مجموعات من البلدان الأعضاء الأخرى (أو دوائر انتخابية) في عملية انتخاب تجري كل سنتين.

ثالثاً: الرئيس

ويتم انتخابه بواسطة مجلس المديرين التنفيذيين لمدة خمس سنوات وهو يرأس بحكم منصبه المجلس المذكور وهيئة موظفي البنك، والرئيس لا يملك حق التصويت داخل المجلس إلا للترجيح في حالة تساوي الأصوات، ويعتبر الرئيس مسؤولاً عن سير العمل داخل البنك ويعاونه في ذلك عدد الموظفين الذين يعملون تحت رئاسته².

الفرع الرابع: مؤسسات البنك الدولي

إن توسع البنك الدولي في تقديم قروض للهيئات العامة والخاصة في أقاليم الدول الأعضاء وما يتطلبه ذلك من تلبية احتياجات التنمية لجئ البنك إلى إنشاء مؤسسات تابعة له أو ما يطلق عليها بمجموعة البنك الدولي وهي:

أولاً: رابطة التنمية الدولية

تم إنشاؤها في 24 سبتمبر 1960 والغرض منها تسهيل تقديم القروض و بمعدلات فائدة منخفضة وتكون لمدة طويلة نسبياً من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة الإنتاج ورفع مستويات المعيشة كما أنها تهدف إلى رفع البنية التحتية لاقتصاديات البلدان النامية وتحسين أدائها الاقتصادي³.

¹ - خلاف وليد: دور المؤسسات المالية في ترشيد الحكم المحلي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم السياسية والعلاقات الدولية جامعة منتوري - قسنطينة، 2009-2010، ص ص 122-123 .

² - خويلدي السعيد: أجهزة النظام الاقتصادي الدولي، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد9، جوان 2013، ص 335.

³ - مدني بن شهرة: الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 86.

ثانياً: مؤسسة التمويل الدولية

- وقد أنشأت عام 1956 لإقراض القطاع الخاص مباشرة دون حاجة إلى ضمان الحكومات بل تقوم باستثمارات في القطاع الخاص وتتلخص أهدافها في:
- المساهمة في اتخاذ فرص الاستثمار لرؤوس الأموال الخاصة المحلية والأجنبية.
 - تشجيع الاستثمارات الخاصة الإنتاجية.
 - مشاركة القطاع الخاص في المشروعات الاستثمارية التي يقوم عليها لزيادة معدلات نموه¹.

ثالثاً: وكالة الضمان الاستثماري متعدد الأطراف

أنشأت هذه الوكالة عام 1988 بصفة عامة تشجع هذه الوكالة الاستثمار الأجنبي في المجالات الاستثمارية المختلفة وخاصة الاستثمار الخاص، وذلك عن طريق إزالة أو تقليل العوائق غير التجارية التي تعيق الاستثمارات الدولية، وتقدم هذه الوكالة ضمانات للمستثمرين الأجانب ضد المخاطر السياسية والاضطرابات².

رابعاً: المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار

أنشئ في عام 1966، أعضاؤه 139 بلدا مقره الرئيسي واشنطن حيث يساعد المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار على تسوية المنازعات، التحكيم والتوفيق بين بلدان أعضاء ومستثمرين من بلدان أعضاء أخرى، كما يتم اللجوء إليه لتسوية منازعات الاستثمار لأمر طوعي بالكامل، ولكن ما إن يتفق طرفا النزاع على استخدام خدمات التحكيم /التوفيق التي يقدمها المركز فلن يمكن لأي منهما الانسحاب عندئذ بصورة منفردة³.

¹ عبد المطلب عبد الحميد: النظام الاقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002 ص 96.

² علي عبد الفتاح أبو شرار: مرجع سبق ذكره، ص 481.

³ لمزيد من المعلومات يرجى زيارة موقع المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار: <http://www.worldbank.org/icsid>

المبحث الرابع: مزايا ومخاطر العولمة المالية

إن العولمة المالية لها تأثيرات مختلفة على مختلف القطاعات الاقتصادية، منها ما هو إيجابية ومنها ما هو سلبي.

المطلب الأول: المزايا

تنطوي العولمة المالية على عدة مزايا يمكن ملاحظتها في مستويين هما:

أولاً: المستوى العام

1. وهو انطباع يمكن إسقاطه على مختلف الاقتصاديات من خلال التالي:¹
 1. آليات السوق التي تركز عليها حركية العولمة المالية سوف تؤدي إلى أسعار فائدة حقيقية إيجابية من دون مغالاة، وأن أسعار الفائدة الحقيقية الإيجابية سوف توفر حافزا للمقترضين ليستثمروا في أنشطة إنتاجية وبذلك تتحسن إنتاجية الاقتصاد ككل وهو ما يؤدي إلى زيادة كل من الكم ونوع الوساطة المالية التي يقوم بها النظام المصرفي.
 2. الاستفادة من قابلية التحويل للحساب الجاري وحساب رأس المال الذي توفره العولمة المالية حيث تمكن البلد المعني من الوصول إلى أسواق المال الدولية، مما يسمح بالوصول إلى أسواق المال الدولية مما يسمح له بالحصول على ما يحتاجه من موارد لسد فجوة موارده المحلية، أي تعويض قصور المدخرات المحلية وهذا ما سيؤدي إلى زيادة معدلات الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي.
 3. إجراءات التحرير المالي المصحوبة ببرنامج واسع للخصخصة لخلق بيئة مشجعة للنشاط الخاص سيؤدي إلى اجتذاب كبير في رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون في الخارج، وهذا يعني أن العولمة المالية تحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.
 4. إمكانية الوصول إلى أسواق المال العالمية التي تتيحها العولمة المالية وهذا يعني أنه سوف يقل ميل هذه البلاد إلى الاستدانة الخارجية بسبب التدفقات الرأسمالية الخاصة والممثلة بانسياب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة...مثل هذا الوضع سيحد من القروض المصرفية وبالتالي يحد من نمو الديون الخارجية ونمو أعبائها.
 5. العولمة المالية سوف تؤدي إلى زيادة تدفقات العملات الأجنبية إلى الداخل وبالتالي زيادة قدرة السلطة النقدية على تكوين مستويات عالية من الاحتياطات الدولية وهذه الاحتياطات التي غالبا ما تكون قد استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية ووصلت إلى مستويات متدنية جدا.

¹ ريغي هشام: العولمة والبطالة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2008-2009

6. كون العولمة المالية سوف تؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات المختلفة حيث تميل الحكومات لسد عجزها إلى طرح السندات في الأسواق الدولية نظرا لانخفاض سعر الفائدة الخارجي كما أن القطاع الخاص يفضل اللجوء إلى التمويل الأجنبي باعتباره التمويل الأرخص لأن كلفة التمويل سوف تقطع الضريبة على أرباحه كما أن زيادة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وكانعكاس لنجاح العولمة سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية.

ثانياً: المستوى الخاص

- وهو انطباع خاص بالعولمة المالية والذي يمكن إسقاطه على البلدان الصناعية المتطورة من خلال:
- العولمة المالية تسمح بخلق فرص استثمارية خارجية واسعة أمام فائض رؤوس الأموال الباحثة عن التراكم.
- تؤمن أصحاب هذه الأموال ضد الكثير من المخاطر لما توفره من تنوع كبير في الأدوات المالية في الأسواق المختلفة.
- العولمة المالية عززت التجارة الدولية ومن ثم النمو الاقتصادي في البلدان الصناعية.
- العولمة المالية وفرت المزيد من القروض الكبرى أمام الشركات متعددة الجنسيات في تدعيم توسعها في مختلف أنحاء العالم.
- إن زيادة درجة العولمة المالية من المحتمل أن تكون قد أسهمت في خفض معدلات التضخم في البلدان الصناعية المتقدمة من خلال التجارة والتدفقات الرأسمالية.
- العولمة المالية تتيح فرص واسعة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، فهي قد رفعت من معدل العائد الذي أصبحت تحققه تلك الاستثمارات خارج حدودها الوطنية¹.

المطلب الثاني: المخاطر

رغم ما تحققة العولمة المالية من مزايا إلا أنه بالمقابل لها مخاطر يمكن إيجاز بعضها فيما يلي:

أولاً: المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال:

وصل في عام 1997 حجم انسياب رؤوس الأموال نحو البلاد النامية والي 280 مليار دولار حيث كان الاستثمار في الحافظة المالية يمثل حوالي ثلث هذا الانسياب، بينما وصل نصيب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلا حوالي 140 مليار دولار نحو البلدان النامية، و10% من الانسياب في شكل قروض من البنوك التجارية دولية النشاط.

بتحليل حركة هذا الانسياب، يتضح أن استثمار الحافظة المالية يتسم بسرعة النمو، وبضخامة الحركة والتنقل من سوق لآخر وبصورة فجائية، وقد أكدت البحوث أن درجة التقلب التي تتسم بها

¹- المرجع نفسه: ص 76.

حركة الاستثمار في الحافظة المالية كبيرة جدا مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر لأن هذا النوع من الاستثمار تحكمه العوامل قصيرة الأجل وسعيه للأرباح السريعة، في حين أن النوع الثاني من الاستثمار الذي يأخذ شكل فروع للشركات متعددة الجنسيات عادة ما يهتم بالأرباح طويلة الأجل ويتجسد هذا الأخير في شكل طاقات إنتاجية جديدة ولذا من الصعب تصفية أو بيع تلك الطاقات في الأجل القصير، بينما نجد أن التخلص من الاستثمار في الحافظة المالية يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية، وعلى كل حال فإن قرارات المستثمرين في الحافظة يتسم بدرجة عالية من الحساسية اتجاه الأمور الجارية في الأجل القصير فهم يميلون إلى بيع استثماراتهم على نحو واسع والخروج بها من البلد حينما تحدث أي أزمة، وقد يعودون بكميات كبيرة باستثمارهم حينما تسترد الأسواق الثقة فيها. لهذا فإن الحركة الواسعة لرأس المال الأجنبي دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة، تتسبب في الكثير من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني منها:

- عندما تتدفق الاستثمارات قصيرة الأجل للداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ فإنها تؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي فيحدث:

- ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية مما يضر بالصادرات، وبالتالي يزداد العجز في الميزان التجاري.

- ارتفاع أسعار الأصول وبالذات الأراضي والعقارات والأصول المالية وبسرعة مذهلة.
- ارتفاع معدل التضخم وزيادة الاستهلاك المحلي.

- أما حينما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ، فإنها تؤدي إلى:

- انخفاض سعر صرف العملة الوطنية وتدهور أسعار الأصول العقارية والمالية.
- هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح وتزايد العجز في ميزان المدفوعات.
- فقدان ثقة المستثمرين الأجانب للسوق المحلي¹.

ثانياً: مخاطر تعرض البنوك للآزمات

لوحظ أن من أهم مخاطر العولمة المالية هي تلك الآزمات التي قد يتعارض لها الجهاز المصرفي سواء خلال عملية التحرير المالي والدولي أو بعد إتمام هذه العملية، ذلك لأنه في ظل العولمة المالية تزداد درجة اندماج وتكامل الجهاز المصرفي مع الأسواق المالية العالمية وهذا يؤدي إلى أن أي مصاعب تواجه الجهاز المصرفي في دولة ما يؤثر على سائر القطاعات المصرفية في الدول الأخرى².

¹ - بورمة هشام : النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير جامعة 20 أوت 1955، جامعة سكيكدة، 2008-2009، ص ص 67-68.

² - طارق محمد خليل الأعرج : مقرر العولمة المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة، الفصل الدراسي الثالث، 2012، ص 40.

ثالثاً: مخاطر دخول الأموال القدرة (غسيل الأموال)

إن إلغاء الرقابة على الصرف وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية دون معرفة من جانب السلطات، وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب أدت إلى انفتاح قنوات إضافية لغسيل الأموال القدرة، والمقصود بغسيل الأموال القدرة هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أو غير القانوني للأموال القدرة كتجارة المخدرات وتهريب السلاح وأعمال الفساد الإداري والرشوة وإكسابها صفة مشروعاً لتظهرها كما لو كانت قد تولدت من مصدر مشروع¹.

ومن بين الآثار السلبية لغسيل الأموال على الاقتصاد الكلي ما يلي:

- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي وإضعاف الثقة في النظام المالي المحلي.
- إضعاف هبة الدولة وخسارتها مادياً لأن هناك ضرائب لن تدفع عن تلك الأموال المغسولة.
- التأثير على الادخار المحلي وزيادة معدلات التضخم.
- التأثير على قيمة العملة الوطنية وزيادة معدل البطالة.
- تشجيع انتشار الجريمة.
- تحويل المستثمرين إلى الاستثمار في الأنشطة المحرمة ذات الأرباح العالمية².

رابعاً: المديونية الخارجية

تعاني معظم الدول النامية من أزمة الديون الخارجية مع زيادة تلك الديون إلى درجة أن العديد من الدول أصبحت عاجزة عن تسديدها، ومع موجة الإيداعات المالية التي عاشها العالم المتطور عمدت البنوك الغربية بالتعاون مع بيوت السمسرة المتخصصة إلى تحويل الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية شأنها شأن أي أداة مالية عادية حيث أصبحت هذه الديون تنتقل من بنك لآخر ومن دولة لأخرى وفي ظروف لا تتجاوز ثواني معدودة نظراً لاستعمال وسائل التداول الإلكترونية الحديثة، وبانتشار هذه العملية وجدت الدول النامية نفسها حائرة فيما يتعلق بمشكلة الدين وبالتالي أصبحت تابعة لبنوك ومؤسسات مالية ودول لم تستدن منها أصلاً، وبهذه الطريق تمت عولمة جانب هام من المديونية الخارجية للدولة النامية.

ومن المظاهر الأخرى التي ساهمت في عولمة المديونية إمكانية استبدال الديون الخارجية والداخلية للدول المدينة بمساهمات في الشركات المخصصة وهي عملية اقتصادية ومالية تمارس لأول مرة في البورصات العالمية عموماً والبورصات الناشئة خصوصاً، وعليه من أوجه تخفيض وتحسين تسيير المديونية أن أصبح بإمكان المستثمر الأجنبي أن يشتري جزء من ديون الدولة التي يرغب بالاستثمار

¹ - نبيل حمادي : أثر العولمة المالية على سيادة الدول النامية من الموقع الإلكتروني:

[http : www.univ-medea.d2/fac/manifestation/souverainete](http://www.univ-medea.d2/fac/manifestation/souverainete) تاريخ الإطلاع 2015/01/25، على الساعة 12:30.

² - بورمة هشام: مرجع سبق ذكره، ص 68.

فيها في السوق المالية العالمية، ويصبح مساهما في الشركات المخصصة في تلك الدولة مقابل التخلي عن ذلك الجزء من الديون¹.

خامسا: مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية

إن ظاهرة هروب رؤوس الأموال في الدول النامية تعتبر ظاهرة قديمة و تتعدد أسبابها و تتنوع أشكالها، بينما مخاطر العولمة المالية على الدول النامية فتكمن في تدويل مدخرات هذه الدول فأصبحت تفضل الاستثمار خارج الحدود الوطنية، و التناقص الملفت للانتباه، أنه في الوقت الذي تشجع فيه هذه الدول الاستثمار الأجنبي و تقدم له كل عوامل الجذب من مزايا و إعفاءات و إزالة العقبات، مما سمحت الدول النامية لمدخراتها المحلية بالخروج للاستثمار في الخارج و هذا استنادا للعولمة المالية . لهذا يمكن القول بأن إجراءات التحرير المالي التي انتشرت في الدول النامية في العقد الأخير من القرن العشرين قد أعطت لعمليات هروب رؤوس الأموال مشروعية وحرية مما أدى بالضرورة لاستفحال هذه الظاهرة واستفحال أثارها على ميزان المدفوعات أو على قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي و خدمة الدين الخارجي .

كما أن الأموال التي تتوافد على دولة خلال سنوات يمكن أن تخرج خلال أيام أو ساعات مما يؤدي إلى أزمة مالية يصعب السيطرة عليها ، كذلك فإنه نظرا إلى هذه الطبيعة الهائلة لحركات الأموال فان انتقالات العدوى تنتقل ليس فقط من مستثمر إلى آخر بل من بلد إلى آخر ، ومن قارة إلى أخرى و هذا ما حدث في دول جنوب شرق آسيا حيث عمت العدوى معظم هذه الدول خلال فترة قصيرة².

¹- المرجع نفسه، ص 69.

²- رميدي عبد الوهاب، سماي علي: العولمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول النامية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر، جامعة بسكرة، يومي 20-21 نوفمبر 2006، ص 11.

خلاصة

من خلال ما سبق يمكن القول أن العولمة المالية حتمية يفرضها الوضع الاقتصادي العلمي الراهن فهذه الأخيرة ونتيجة للتقدم التكنولوجي فقد مثلت مرحلة من مراحل تطور الاقتصاد الرأسمالي العالمي وتميزت بتفوق رأس المال على باقي جوانب النشاط الاقتصادي، وقد عملت مختلف المؤسسات المالية الدولية على تجسيدها فقد كان نتائجها عمليات تحرير وانفتاح مالي كبير ترتب عنه تكامل وارتباط بين أسواق رؤوس الأموال وإلغاء القيود التي تسير تلك الأسواق، والتخفيف من الحواجز التي تقف عائقاً أمام تحركات رؤوس الأموال.

كما كان للعولمة المالية آثار إيجابية على اقتصاديات وأخرى سلبية كان لها دور في حدوث اضطرابات وتقلبات اقتصادية ساهمت في بروز أزمات مالية واقتصادية.

الفصل الثاني

الأزمات الاقتصادية

تمهيد

إن أغلب الأزمات التي عرفها العالم نشأت في ظروف اقتصادية اتسمت بالرفاهية والنمو الاقتصادي الكبير، الأمر الذي أدى في الغالب إلى الإفراط في التفاؤل ومنه المبالغة في الاستثمار والإنفاق بدرجة غير عقلانية، ثم تحويل هذه الاستثمارات بالجوء إلى الاستدانة من الخارج في غياب الرقابة الحقيقية والالتزام بالصرامة، وبالتالي الوقوع في دائرة الأزمات حيث أصبحت هذه الأخيرة مألوفة في الاقتصاد العالمي.

فلا يوجد بلد من البلدان محصن تماما من التعرض لها، كما أنها تصيب جميع البلدان بدون استثناء سواء المتقدمة أو المتخلفة منها، والأمر الذي زاد من خطورتها هو سرعة انتقالها من اقتصاد إلى آخر.

ومن أجل الحديث عن ظاهرة الأزمات الاقتصادية لابد أولا من الحديث عن الأزمات المالية باعتبار أن الأزمة المالية يمكن أن تكون مظهرا أو سببا لأزمة اقتصادية، كما يمكن أن تكون مستقلة عنها ولها انعكاسات على اقتصاديات الدول.

المبحث الأول: الإطار النظري للأزمات المالية

مازالت الأزمات المالية تعصف باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حدّ سواء، وقد تسارعت هذه الأزمات أكثر من السابق في ظلّ عولمة الأسواق المالية، وما يشهده العالم من عمليات التحرير وكذا الاندماج بين أسواق السلع والخدمات وأسواق رؤوس الأموال، حيث أدى التطور التكنولوجي إلى سهولة الاتصالات بين البلدان، كما أدت إزالة القيود على حركة السلع والأموال إلى زيادة ضخمة في حجم التجارة الدولية، فضلا على أن انخفاض تكاليف الاتصال والتمويل أدى كل هذا إلى التوسع الهائل في تدفق رؤوس الأموال بين مختلف الدول، وقد تسببت كل هذه التغيرات في الاقتصاد إلى وقوع العديد من الأزمات والتي كان لها الأثر البالغ على البلدان والأسواق المختلفة.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الأزمات المالية

الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية

أولاً: مفهوم الأزمة

تنحدر الكلمة الفرنسية "crise" من الكلمة اللاتينية "crisis" والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "krisis" والتي ظهرت في القرن الرابع عشر ميلادي حسب الأدبيات الفرنسية¹ وتعني نقطة تحول، أو لحظة حاسمة تغير مجرى حياة الإنسان كالأزمة المالية أو السياسية... الخ ونقطة التحول هذه هي وقت يتسم بالصعوبة، الخطر، القلق من المستقبل، ووجوب اتخاذ قرار محدد وحاسم في فترة زمنية محددة.²

وتعرف أيضا بأنها عبارة عن: مواقف حرجة وكوارث صعبة لها تبعات خطيرة وذلك في ظل نقص المعلومات وقلة البيانات.³

والأزمة هي حالة من عدم التوازن بين ما تم وبين ما يجب أن يتم، أو حدث مغاير لما هو مخطط له قد يكون متوقع وقد لا يكون كذلك.⁴

ثانياً: بعض المفاهيم التي لها علاقة بمفهوم الأزمة

1. الكارثة

الكارثة هي حادثة مدمرة وقعت بصورة فعلية وينجم عنها أضرار فادحة وخسائر كبرى في الممتلكات والأرواح، في الجوانب المادية و المعنوية، وقد تكون هذه الكارثة طبيعية ناجمة عن فعل الطبيعة مثل

¹ عبد السلام أبو قحف: الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص 346.

² أحيمية خالد: أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2012-2013، ص 4.

³ محمد سرور الحريري: إدارة الأزمات الاقتصادية وطرق حل المشكلات الإدارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 29.

⁴ صالح عباس: إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص 28.

الزلازل وقد تكون فنية يتسبب فيها الإنسان بصورة غير عمدية، وتتطلب مواجهة الكارثة معونات على مستوى الدولة وربما تتطلب معونات دولية، ومن هنا فإن مفهوم الكارثة يختلف عن مفهوم الأزمة إذ ينجم عنها الكثير من الجوانب الايجابية من أهمها حشد طاقات الموارد البشرية وتوحيد الجهود وتعبئة المشاعر من أجل التغلب على نتائج الكارثة.

2. القوة القاهرة

هي حالة تنشأ غالباً في الوحدات الاقتصادية على مستوى منظمات الأعمال تقود إلى الإخفاق الكبير في المنظمة وتمنعها من التصرف تجاه هذه الحالة، والقوة القاهرة هي ظرف يصعب التنبؤ به ويصعب التحكم فيه وتؤدي في أغلب الأحيان إلى منع الموظف أو المدير من تنفيذ مهامه المحددة و المتفق عليها مسبقاً، من جانب آخر فإن الأزمة تختلف عن القوة القاهرة كون الأزمة ليست ذات طبيعة تعاقدية (كما هو الحال في القوة القاهرة التي تحول دون تنفيذ مهام أو أنشطة محددة تم التعاقد على تنفيذها مسبقاً).

3. الصدمة

تعبر الصدمة عن موقف حاد ينجم عن حادث غير متوقع، وتؤدي إلى شعور فجائي بالخداخ والغدر وشعور بالإساءة غير المتوقعة، وتؤدي الصدمة إلى تتابع الأحداث بصورة تولد نوعاً من الخوف والدهشة والذهول والعجز...، ويمكن القول أن الصدمة هي أحد الأعراض الأساسية الناجمة عن وقوع الأزمة، وهي تحدث عندما تنفجر الأزمة بصورة فجائية سريعة دون إنذار أو تمهيد علماً أن الإحساس بالصدمة يكون إحساساً سريعاً وطارئاً يختفي ويزول بسرعة، وبعد أن يتم إدراك الصدمة وامتصاصها يدرك صناع القرار أن هناك أزمة.

4. المشكلة

المشكلة هي باعث رئيسي يؤدي إلى إحداث حالة تستوجب البحث والتحليل والتفسير، وهذه الحالة تكون في الأغلب حالة غير مرغوب فيها، ومن جانب آخر فقد تكون المشكلة سبباً في وقوع الأزمة التي تعاني منها الدولة على مستوى الاقتصاد المحلي أو الوحدة الاقتصادية، ولذلك فإنه يمكن القول أن أي أزمة ناجمة عن وجود مشكلة، ولكن ليس أي مشكلة تؤدي إلى أزمة، والأزمات في حقيقة الأمر مشكلات جوهرية وقوية وحادة يتم الشعور تجاهها بالانفعال والضغط الكبرى، واستمرار هذه المشكلات يهدد الكيان الاقتصادي ويقضي على أهداف الوحدة الاقتصادية ورسالتها ورؤيتها.¹

¹ إيمان محمود عبد اللطيف: الأزمات المالية العالمية: الأسباب والآثار والمعالجات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة سانت كليمنتس - العراق، 2011، ص ص 26-27.

5. الصراع

إن الصراع هو من أكثر المفاهيم قرباً لمفهوم الأزمة ، فكثير من الأزمات يكون جوهرها صراع بين طرفين في المنظمة ، أو بين المنظمة كطرف وطرف آخر من خارج هذه المنظمة ، وتتجم الأزمات عن التعارض والتناقض بين هذين الطرفين لكن الفرق الجوهرى بين الصراع والأزمة أن الصراع لا يكون بنفس التأثير ونفس حده وشدة الأزمة، من جانب آخر يكون الصراع أكثر وضوحاً من حيث أهدافه واتجاهاته وأبعاده وأطرافه ، بينما تكون هذه العناصر غير محددة وغير معروفة بوضوح في الأزمة.¹

ثالثاً: مفهوم الأزمة المالية

ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب " Comte de Las Cases " وذلك عام 1823²، وتتضمن الأزمات المالية عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها، وسنتطرق لأهمها فيما يلي:

تعرف الأزمة المالية بأنها: " اضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الطرق الاستثمارية ".³

وتعرف أيضاً بأنها: "الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، فالأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات، وإما أصول مالية وهي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي مثل الأسهم، أو أنها حقوق ملكية للأصول المادية وتسمى المشتقات المالية ومنها العقود المستقبلية للعملة الأجنبية مثلاً، فإذا انهارت قيمة الأصول فجأة يعني ذلك إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها".⁴

كما تعرف كذلك على أنها: حالة تمس أسواق البورصة و أسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبه انحصار القروض، أزمات السيولة النقدية و انخفاض في الاستثمار و حالة من الذعر و الحذر في أسواق المال.⁵

¹ - المرجع السابق، ص 27.

² - نادية العقون: مرجع سبق ذكره، ص 3.

³ - آيت زيان، إلفي محمد، تحليل وتشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص 6.

⁴ - عمر يوسف عبد الله عبابنة: الأزمة المالية المعاصرة - تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 17.

⁵ - عبد الرحمان تومي، قراءة في الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة الدراسات الاقتصادية ، مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية- الجزائر العدد 13 ، سبتمبر 2009 ، ص 122.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الأزمة المالية هي: هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي.

الفرع الثاني: خصائص الأزمات المالية

تتميز الأزمات المالية بمجموعة من الخصائص يمكن توضيح أهمها فيما يلي:

1. **المفاجأة:** تتسم الأزمات بعنصر المفاجأة بحيث لا يمكن التنبؤ بها، ولا يكون هناك أي سابق إنذار مما ينبأ بحدوث وضع جديد أقل ما يقال عنه أنه سيء.
2. **نقص المعلومات:** وتعني عدم توفر معلومات دقيقة عن أسباب حدوث الأزمة وحجمها، ويعود عنصر نقص المعلومات إلى حداثة الأزمة التي على الأقل تتطلب معلومات أولية حتى تكون الرؤية واضحة أمام متخذ القرار.¹
3. **ضييق الوقت المتاح لمواجهتها:** فالأحداث تقع وتتصاعد بشكل متسارع، الأمر الذي يفقد أطراف الأزمة أحياناً القدرة و السيطرة على الموقف واستيعابه جيداً، حيث لا بد من تركيز الجهود لاتخاذ قرارات حاسمة وسريعة في وقت يتسم بالضييق والضغط.
4. **فقدان السيطرة:** عندما تقع الأحداث خارج توقعات صاحب القرار وتكون هناك فجوة كبيرة بين استعداداته وحجم وخطورة الأزمة فإنه يفقد السيطرة عليها.
5. **غياب الحل الجذري السريع:** بالطبع لا يستطيع صاحب القرار في المؤسسة أو أي مكان أن يقوم بإيجاد حل جذري وسريع للأزمة، لكن يجب أن يختار من البدائل ما يخفف من حدة تلك الأزمة وبأقل تكلفة.²
6. **الأزمة نقطة تحول أساسية، ومرحلة حرجة وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها.**³
7. **التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها و عواملها وأسبابها وقوى المصالح المتعلقة بها.**⁴
8. **إن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.**⁵

¹ محمود جاد الله: إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 3.

² سرارمة مريم: دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري-قسنطينة، 2011-2012، ص 120

³ محمد سرور: إدارة الأزمات- المشكلات الاقتصادية، المالية والإدارية، دار البداية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 137.

⁴ ماجد سلام الهدمي، جاسم محمد: مبادئ إدارة الأزمات الاستراتيجية والحلول، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 20.

⁵ زواري فرحات سليمان: دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة - دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص 70.

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية وقنوات انتشارها**الفرع الأول: أسباب الأزمات المالية**

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، وإنما هناك جملة من الأسباب تتضافر لإحداث أزمة مالية، ويمكن تلخيص هذه الأسباب فيما يلي:

أولاً: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية، فيصعب على عملاء البنوك العاملين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد في حالة انخفاض شروط التجارة الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون، كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية أحد مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سبباً مباشراً أو غير مباشر في حدوث العديد من الأزمات المالية، أما في الجانب المحلي فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصراً حاسماً في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصاً منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً لحدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية، كما أن هناك آثاراً سلبية أخرى على مستويات النمو المحلي الإجمالي والتي كان لها دور هام في التهيئة لحدوث الأزمات المالية¹.

ثانياً: اضطرابات القطاع المالي

شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية، القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في حالة دول جنوب شرق آسيا فلقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينيات والتسعينيات توسعاً كبيراً، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد، فلقد عانت تلك الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية².

وينعكس ضعف القطاع المالي أساساً فيما يلي:

1. عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف

يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف خصوصاً من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو

¹ ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط- الكويت، العدد 29، ماي 2004، ص 4.

² بن منصور نجيم: الأزمات المالية العالمية والمهام الجديدة لصندوق النقد الدولي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، 2009-2010، ص 117.

عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتاً مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضاً بالنسبة لفترات الاستحقاق¹.

2. تحرر مالي غير وقيائي

إن التحرير المتسارع غير الحذر وغير الوقيائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلاً عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة.

وعموماً، فإن تجارب الدول النامية دلت على اضطرابات في أسعار الفائدة المحلية بعد انتهاج أسلوب التحرر المالي خصوصاً خلال المرحلة الانتقالية، وبترافق ذلك أيضاً مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصاً في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في سوق الأوراق المالية. ومن ناحية أخرى، فإن التحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية، كما أن التحرر المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهياة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة، فقد أظهرت الدراسات أنه من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الخمسة الأولى من عملية التحرر المالي والتي اتخذت مظاهر مثل ارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية... وهي جميعها تدل على حدوث الأزمات المالية.²

3. تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان

من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول النامية أن كان للدولة الدور الكبير في العمليات المصرفية خصوصاً في عملية تخصيص القروض الائتمانية، وفي كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية أو أقاليم جغرافية بعينها في إطار خطة لتنمية تلك الأقاليم والقطاعات أو لخدمة أغراض أخرى قد تكون سياسية بالدرجة الأولى وليست اقتصادية.

وفي الدول العربية، لا يزال القطاع المصرفي في كثير منها مملوكاً للدولة بما يتبع ذلك من مشاكل من حيث انخفاض الإنتاجية وقلة الكفاءة والحافز على الإبداع، وفي أحيان كثيرة يعاني القطاع المصرفي من

¹ - المرجع نفسه : ص 117.

² - بريش عبد القادر، طرشي محمد : التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية - أزمة الرهن العقاري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الراهنة والبدائل المالية و المصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 05-06 ماي 2009، ص ص 9-11.

احتكار الحكومة لنشاطاته وقد أدى هذا الوضع إلى حصول الأفراد ذوي النفوذ والاتصالات الواسعة مع الحكومة على القروض والائتمان دون الأخذ في الاعتبار سلامة المشروع الاستثماري أو القدرة المالية للمقترض¹.

4. ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي

إذا كان الهيكل المؤسسي الذي تعمل في إطاره البنوك هشاً أو ضعيفاً فإن أداء البنوك سيتأثر بشكل سيء، ويرى معظم المحللين أن النظم المحاسبية المتبعة وإجراءات الإفصاح المحاسبي وكذلك الإطار التشريعي تعتبر من معوقات فعالية جهاز السوق و ممارسة الإشراف الفعال على البنوك، وأوجه الضعف هذه تؤدي إلى تدهور معدلات الربحية، ولا يستطيع المستثمر الخاص أو المشرفون تنظيم و رقابة البنوك التي ترتكب أخطاء بدون معلومات تتسم بالدقة والموضوعية والشمول حول المقدرة الائتمانية للعملاء والمقترضين وإذا كان النظام التشريعي يتسم بالتعقيد وبطء الإجراءات وطولها سواء للبنوك من أجل المطالبة بحقوقها تجاه المقترضين أو في حالات الإفلاس فإن النتيجة هي ارتفاع خسائر البنوك وارتفاع تكاليف الإقراض².

ثالثاً: تشوه نظام الحوافز

إن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون مالياً من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلاً إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصاً عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن مقدرته، كما حدث مثلاً في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونج كونج³.

ومن ناحية أخرى، فقد دلت التجارب العالمية أيضاً على أن الإدارات العليا في المصارف وقلة خبرتها كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف، وتدوير المناصب الإدارية لم ينجحاً في تفادي حدوث الأزمات أو في الحد من آثارها، لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرارات بحيث لم يحدث تغير حقيقي في الإدارة، وفي طريقة تقييمها وإدارتها لمخاطر الائتمان، ودلت التجارب كذلك على أن الإدارات العليا في حالات متعددة نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات، وذلك نتيجة لضعف الرقابة المصرفية من ناحية، وضعف النظم

¹ - ناجي التوني: مرجع سبق ذكره، ص 7.

² - عرابية رايح، بن عوالي حنان: ماهية الأزمات المالية و الأزمة المالية الحالية مداخله مقدمة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 05-06 ماي 2009، ص 386.

³ - بوكساني رشيد: مرجع سبق ذكره، ص 177.

والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وهذا الوضع جعل من الصعب التعرف على العلامات السابقة لحدوث الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتقاضي حدوثها والتخفيف من آثارها¹.

رابعاً: سياسات سعر الصرف

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدث أزمة سيولة ويتمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم النقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية ما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي، وفي المقابل وعند انتهاء سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة والزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.²

خامساً: التقلبات في أسعار الفائدة

تعتبر التقلبات العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار 61% من تدفقات رأس المال الأجنبي المباشر على الدول النامية ودرجة جاذبيتها حيث قدر أن ما بين 50-67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينيات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالمياً.³

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار وتوسع الأزمة المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تنتسج لتشمل دول أخرى.

أولاً: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

تمثل الأزمة المالية حالة من الاضطراب المالي تظهر في أحد أقسام النظام المالي الواحد والمتمثل في سوق الاستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والأسواق المالية⁴، لكن سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:

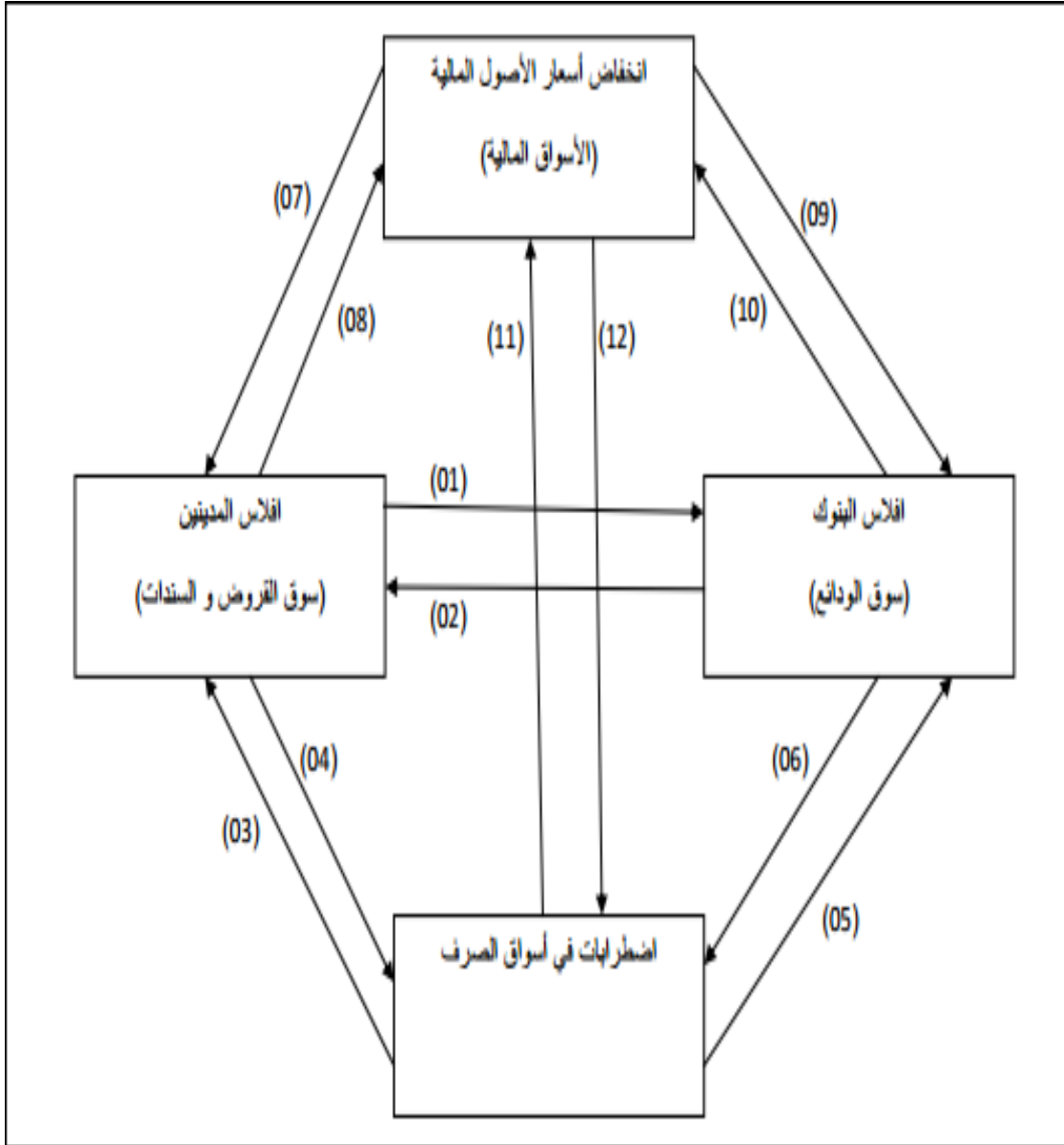
¹- المرجع نفسه، ص 177.

²- نسيمه حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة- بومرداس، 2008-2009، ص 48.

³- بوالكور نور الدين، شرون عز الدين: الدول العربية بين ضرورة التكامل الاقتصادي و تحديات الأزمات المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري 2012، ص 18.

⁴- طالبي صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 13.

الشكل رقم (1-2): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: جوجو زينب: تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على النظام المالي الدولي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة دالي ابراهيم، 2009-2010، ص 10.
يوضح هذا الشكل مختلف قنوات انتقال الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد و ذلك على النحو التالي:¹

- **القناة رقم (01):** وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول، قد يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

¹ - نسيمه حاج موسى: مرجع سبق ذكره، ص 42.

- **القناة رقم (02):** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.
- **القناة رقم (03):** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرون عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
- **القناة رقم (04):** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
- **القناة رقم (05):** 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.
- **القناة رقم (06):** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج .
- **القائتين رقم (07) و(08):** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
- **القائتين رقم (09) و(10):** وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عددا كبيرا من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.
- **القائتين رقم (11) و(12):** وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال، والعكس فمثلا عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون على تخلي عن أصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.

ثانيا: الانتقال من دولة إلى أخرى

- إن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية :
- الاتفاقيات التجارية وما قد ينجم عنها من ضغوطات على سعر الصرف.

- الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.
- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.¹

المطلب الثالث: أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية وتتنوع وفقاً لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه، وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين أربعة أشكال رئيسية للأزمات المالية:

الفرع الأول: الأزمة المصرفية

تعرف الأزمات المصرفية بأنها تلك الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي، بحيث يتطلب الأمر تدخلاً من البنك المركزي لضخ أموال إضافية لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي.²

وتظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك، وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان.³

في الواقع العملي يصعب التعرف على الأزمة المصرفية نظراً لطبيعة المشاكل من ناحية ولنقص المعلومات والبيانات من ناحية أخرى، كذلك فإن تتبع الأزمات المصرفية التي حدثت في السبعينيات والثمانينيات أو التسعينيات في الدول المتقدمة الصناعية يشير إلى أنها لم تتولد في جانب الخصوم من ميزانيات البنوك في الدول التي حدثت فيها الأزمة، أما في الدول النامية فتأخذ الأزمة في العادة شكل هجوم على البنوك لسحب الودائع، مثل أزمة الأرجنتين والفلبين، وتايلاند.

¹- حجاج قاسم: مرجع سبق ذكره، ص 71.

²- عبد الغني الحريري: دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المصرفي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصاد الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص 5.

³- زهان محمد سهو: الأزمة المالية العالمية الراهنة، المفهوم، الأسباب والتداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثالث والثمانون، 24 مارس 2010، ص ص 255-256.

يمكن ملاحظة أثر المؤشرات الاقتصادية الجزئية (على مستوى البنك) والكلية التي تؤدي إلى أزمة مصرفية من خلال مخاطر السوق، وهي تلك التي تحدث عند تغير قيم الأصول الأساسية بسبب ظروف السوق، فالبنوك تخضع لمخاطر السوق العالية عندما تتركز محافظها الاستثمارية في قطاعات تتأثر بقوة بظروف الدورة الاقتصادية، ومخاطر الائتمان التي تحدث عندما يصبح المدينون غير قادرين على سداد ديونهم، وأخيراً مخاطر السيولة والتي تحدث عندما يسحب المدخرون ودائعهم بكميات كبيرة أو أن تكون الأصول السائلة في البنوك غير كافية لتغطية الودائع المراد سحبها.

هناك عوامل مهمة تحدد الأزمة المصرفية هي العدوى **Contagion** وأزمة الثقة، حيث تنتقل العدوى عندما ينتقل الأثر السلبي للمشاكل في بعض البنوك داخل النظام المصرفي إلى بنوك أخرى والنتيجة أو الآلية التي يمكن تعميمها أن الطلب على الودائع سوف يزيد بشكل كبير وبالتالي إضعاف النظام المصرفي بسبب ما يعرف " بسلوك القطيع " حيث أن سلوك المستثمر لا يتحدد بما يعتقد هو عن السوق أو الاقتصاد ولكنه يتحدد نتيجة اعتقاد الآخرين و نتيجة لسلوك معين من جانبهم أو نتيجة لتفسيره الخاص والفردي لحدث معين.

بينما تتمثل أزمة الثقة بالأزمة التي تنشأ بسبب وجود ضمانات حكومية تهيئ للبنوك فرصة للاقتراض من الخارج لتمويل مشروعات محلية تتسم بالخطورة العالية، فإذا قررت الحكومة إلغاء هذه الضمانات لأسباب معينة فإن البنوك ستواجه مشاكل في السيولة أمام المقرض الأجنبي أو تزيد معدلات القروض المتعثرة في النظام المصرفي، مما يزيد اضطرابه وتحدث الأزمة¹.

أسباب الأزمات المصرفية:

يمكن تقسيمها إلى:

1. أسباب متعلقة بالاقتصاد الجزئي: وتتلخص في:

- عدم الاتساق بين أصول وخصوم البنوك (الالتزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى أو الالتزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية).
- تدخل مفرط للدولة في توجيه القروض.
- ضمانات حكومية مفرطة وإجراءات تحفز على المخاطرة.
- تحرير مالي مبكر.

2. أسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي: وتتلخص في:

- صدمات خارجية وداخلية (تغير في معدلات التبادل أو ارتفاع في سعر الفائدة العالمي أو تقهقر سعر الصادرات).
- توسع مفرط في الإقراض.

¹- طالبي صلاح الدين: مرجع سبق ذكره، ص ص 7-8.

- نظام سعر الصرف المتبع (قضية اختيار نظام صرف ملائم).
- تراجع النشاط الاقتصادي.
- انخفاض أسعار الأسهم وأسعار الأصول مثل العقارات.

إن النتائج التطبيقية حول الأزمات المصرفية تبين أن العوامل الخارجية مثل تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية تلعب دورا كبيرا في نشوب الأزمات المصرفية خاصة إذا تزامنت مع سياسات تنظيمية وسياسات رقابية غير ملائمة (إطار قانوني ضعيف، ملكية مركزة، آلية غير واضحة لتقييم المخاطر) كما أنه ليس هناك سبب وحيد لاندلاع الأزمات المصرفية ولكن نتيجة تفاعل بين عدد من الأسباب المذكورة.¹

الفرع الثاني: أزمة العملة

يطلق عليها أحيانا بأزمة الصرف الأجنبي، أو أزمة ميزان المدفوعات، وتحدث هذه الأزمة لما تتخذ السلطات النقدية قرارا بخفض سعر العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25%.² ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات " الطابع القديم " وبين الأزمات ذات " الطابع الجديد " إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة. أما في الحالة الثانية فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عاما أو خاصا)، يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية والرأسمالية الأكثر تحررا وتكاملا إلى الضغط على سعر الصرف.³

العوامل الأكثر تأثيرا في نشوب أزمة سعر الصرف

- من بين هذه العوامل نذكر ما يلي:⁴
- ارتفاع قيمة سعر الصرف
 - ارتفاع وتوسع في توزيع القروض
 - ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام
 - ارتفاع معدل التضخم

¹ - المرجع نفسه: ص 9.

² - قدرى عبد المجيد، الجوزي جميلة: الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الاداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة - حالة الجزائر مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، جامعة دالي ابراهيم، يومي 08-09 ديسمبر 2009، ص 100.

³ - بن منصور نجيم: مرجع سبق ذكره، ص 115.

⁴ - طلفاح أحمد: الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل 2005، ص19.

- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر
- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية
- عوامل أخرى (عجز الموازنة، تراجع الصادرات...)
- ارتفاع في التدفقات المالية القصيرة المدى من الخارج
- تحرير مالي مبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة
- تراجع النشاط الاقتصادي

الفرع الثالث: أزمة أسواق المال (حالة الفقاعات)

تتجم الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة " bubble " ¹ حيث تتكون عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو غير مبرر و هو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وعندما يتعاضم الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما تمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى ².

أسباب أزمة أسواق المال

رغم أن أسباب هذه الأزمات تختلف من دولة لأخرى ، إلا أنه هناك أسبابا عامة لها، طرحها خبراء اقتصاديون وتمثل المناخ الذي تنهار فيه أسواق المال، ومن أبرزها تراكم الديون العامة والديون المشكوك في تحصيلها، والإسراع في معدلات النمو في اقتصاديات الدول بشكل لا تستوعبه طاقاتها الاقتصادية، هذا إلى جانب تفشي الفساد في الجهاز المصرفي، ووصول الطلب إلى أدنى مستوياته بما يخلق حالة من الركود، كما أن المضاربات تخلق ما يسمى باقتصاد الفقاعات الذي ينهار إثر أي هزة ³.

ولانهيار أسواق المال مؤشرات من أبرزها:

- وجود غالبية المستثمرين غير المحترفين يتعاملون مع الأسواق المالية، ونقص كبير في المعلومات، خاصة فيما يتعلق بسوق المال، فضلا عن وجود عمليات بيع لجني الأرباح وأخرى لتعديل المراكز الاستثمارية في السوق.
- انعدام الإفصاح المالي، أو الإدلاء بمعلومات خاطئة له عواقب وخيمة وانعكاسات سلبية على

¹ - هزرشي طارق، راجي مختار: مستقبل الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة بناء على دراسة تحليلية لتأثيرات الأزمة على البنوك الإسلامية والتقليدية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26 - 27 فيفري 2012، ص 11.

² - عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية ، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 190.

³ - طالبي صلاح الدين: مرجع سبق ذكره، ص 10.

الأسواق المالية والاشتباه في خلل في المؤشر العام للبورصة، وأنه لا يتسق مع النشاط الاقتصادي.

- توقع حدوث حرب قد تؤثر بالسلب على الاقتصاد ومن ثم البورصات، ووقوع إضرابات بأحد القطاعات الاقتصادية القيادية في الاقتصاد القومي، كذلك انتشار عمليات كبيرة لغسيل الأموال يكون ذلك مؤشر على وجود انهيار في البورصة.
- وجود انهيار في بورصة بها أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية ترتبط بها الدولة مع دولة أخرى يوجد بها انهيار.
- عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي لاسيما فيما يتعلق بانخفاض شروط التبادل التجاري الذي يؤدي إلى عجز المشتغلين بالأنشطة التجارية عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك مما يؤدي إلى حدوث أزمة.
- التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، فضلا عن التوسع في منح الائتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية¹.

الفرع الرابع: أزمة الديون

وتعرف كذلك بأزمة الائتمان **Credit Crunch** ، تحدث عندما تتوافر الودائع لدى البنوك و ترفض هذه الأخيرة منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب أو عندما تعتقد أن التوقف عن السداد من طرف المقترضين ممكن الحدوث، فنتوقف عن تقديم قروض جديدة، و تحاول تصفية القروض القائمة، و قد ترتبط هذه الأزمة بديون تجارية (خاصة)، أو ديون سيادية(عامة) ، كما أن المخاطر المتوقعة بشأن توقف القطاع العام عن سداد التزاماته ، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، و إلى أزمة في الصرف الأجنبي.²

أسباب أزمة الديون

من بين هذه الأسباب نذكر ما يلي:³

- **العجز المستمر في الميزانية العامة:** وهو أحد العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تعاظم أزمة الديون الخارجية، إذ يعود العجز في الميزانية العامة إلى النفقات الحكومية الضخمة والمتزايدة من جهة وعجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى وقد تلجأ

¹- حسام الدين محمد: الناجون من انهيار البورصات، مقال منشور على الرابط الالكتروني:

<http://www.islamonline.net/arabic/economics/2005/06/article06.shtml> تاريخ الاطلاع: 2015/01/27، على الساعة

11:15

²- سرارمة مريم: مرجع سبق ذكره، ص 124.

³- علي عبد الفتاح أبو شرار: مرجع سبق ذكره، ص 255.

بعض الدول المدينة إلى سياسة التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تزايد توسع الدين العام الداخلي ويؤدي الجهاز المصرفي في هذه الدول دورا رئيسيا في التمويل المحلي، ومن ثم ارتفاع في الأسعار، وتعتمد هذه الدول على الاقتراض المحلي والذي يعني التوسع في حجم الائتمان المصرفي الممنوح في تغطية جزء من النفقات العامة وهذا في النهاية سوف يؤدي إلى زيادة العجز في الميزانية العامة، وتفاقم معدلات التضخم، أما الجزء الثاني من العجز فيغطي عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الخام وإلى تزايد أعباء خدمة الديون وتبعية هذه الدول إلى دول الخارج.

- **العجز في ميزان المدفوعات:** يعتبر كذلك العجز في ميزان المدفوعات من بين العوامل الداخلية التي تؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية، فالدول التي تعاني من عجز مستمر في موازينها الجارية والتجارية تبحث عن مصادر للتمويل لتصحيح هذا العجز، وتؤدي التحويلات الرسمية والخاصة إلى بلدان هذه الدول دورا بارزا في تغطية جزء من العجز في موازين السلع والخدمات، وأما الجزء الآخر فتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو الاقتراض من الخارج وهذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة وزيادة عبء هذه الديون، وزيادة الضغط على ميزان المدفوعات أيضا.

- **الكساد وتدهور شروط التبادل التجاري:** تبنت الدول الصناعية في أواخر السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي بعض السياسات الانكماشية التي أدت إلى ركود اقتصادي في هذه الدول، والذي أدى إلى انخفاض الطلب على صادرات الدول النامية ومن ضمنها صادرات الدول العربية، وهذا بدوره دفع أسعار الصادرات في هذه البلدان إلى الانخفاض، وفي نفس الوقت واصلت أسعار السلع المصنعة ارتفاعها وخاصة السلع الاستهلاكية والترفيهية، وهذا يعني ارتفاع أسعار السلع المستوردة للدول النامية. إن انخفاض أسعار وحجم الصادرات وارتفاع أسعار الواردات في الدول النامية يؤدي إلى تدهور شروط التبادل التجاري في هذه الدول، وهذا يدفعها إلى اللجوء إلى الاقتراض المحلي والخارجي مما يؤدي إلى تزايد حجم الديون.

المطلب الرابع: النظريات المفسرة للأزمات المالية

تتعدد النظريات المفسرة للأزمات المالية، حيث ظهرت عدة نظريات بعضها يرجع لأسباب خارجية وأخرى داخلية، وتتمثل الأسباب الخارجية في التقلبات البيئية والمناخية التي يتأثر بها قطاع ما ثم تنتقل إلى بقية الأنشطة الاقتصادية الأخرى (كالحروب)، وأما الأسباب الداخلية فقد ظهرت عدة نظريات تحاول تفسيرها وهذا ما سنحاول التطرق إليه فيما يلي:

الفرع الأول: النظريات النقدية

تتمثل أسباب حصول الأزمات المالية والتقلبات الاقتصادية في عوامل نقدية تتعلق بحجم النقود والائتمان وأسعار الفائدة، حيث يحصل انتعاش اقتصادي عندما يزيد عرض النقود وحجم الائتمان ويمكن أن يستمر هذا الانتعاش إلى أن يبلغ أقصى مدى له عندما تستمر أسبابه بحيث يتحقق تضخم في الاقتصاد ويحصل الانكماش عندما يقل عرض النقود وحجم الائتمان، ويمكن أن يستمر الانكماش والركود إلى أن يصل إلى أدنى حد له بتحقيق الكساد في الاقتصاد وعندما تستمر أسباب الانكماش النقدية¹، ومن أبرز أصحاب النظريات النقدية الاقتصاديان "هوتري" و"ويكسل"، بالإضافة إلى "ميليتون فريدمان" الذي ارتبطت آراؤه بالدعوة إلى الحرية الاقتصادية .

وقد أخذت هذه النظريات اتجاهات فكرية متعددة من أهمها نذكر ما يلي:²

أولاً: التغيرات في الائتمان المصرفي

بين أصحاب هذا الاتجاه وعلى رأسهم الاقتصادي "هوتري" (Hawtrey) أن معظم أرباح البنوك تأتي من الإقراض وبالتالي ستميل نحو التوسع في الائتمان، هذا الأخير لا بد أن يضبط وخاصة في حالات الرواج والانتعاش، حيث تقوم البنوك برفع سعر الفائدة للحد منه والسيطرة عليه، أما في أوقات الكساد فيتم تخفيض حجم الائتمان خوفاً من آثار التضخم في مرحلة الرواج مما يتسبب في تراجع الأعمال وانحسارها وهو ما يؤدي إلى مرحلة أخرى من الكساد.

ثانياً: التغيرات في سعر الفائدة

وقد فرق أصحاب هذا الاتجاه ومنهم الاقتصادي "ويكسل" (Wicksell) بين سعر الفائدة الطبيعي والنقدي، حيث تعتمد البنوك في إقراضها على السعر النقدي للفائدة والذي يتحدد بطلب السيولة وعرضها، بينما السعر الطبيعي للفائدة هو العائد أو الربح الذي يأمل المستثمرون الحصول عليه من نشاطهم الاستثماري، وبالتالي إذا قل السعر النقدي عن السعر الطبيعي ازداد الطلب الاستثماري والذي ينعكس على التوسع في الائتمان البنكي ويزيد من رواج الأنشطة وانتعاش الأعمال، والعكس يؤدي إلى

¹ - فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 412 - 413.

² - عمر يوسف عبد الله عباينة، مرجع سابق، ص ص: 39 - 40.

الانكماش والتراجع، لأن الاستثمار يتساوى مع الادخار والطلب الكلي مع العرض الكلي وعندها تميل أسعار السلع والأجور إلى الثبات.

ثالثاً: سعر الفائدة والاحتفاظ بالمخزون السلعي

ينطلق هذا الاتجاه من أن تكاليف التخزين تؤثر في كمية المخزون، وبالتالي تؤدي إلى تنشيط عجلة الإنتاج، حيث يعتقد الاقتصادي "هوتري" بوجود علاقة بين سعر الفائدة وحجم الأصول، فارتفاع سعر الفائدة يرفع من تكاليف التخزين وهو ما يدفع أصحاب المتاجر إلى التخلص من المخزون أو تخفيضه والعكس في حالة الانخفاض، مما يشجع رجال الأعمال على زيادة النسبة المرغوبة فيها من المخزون إلى المبيعات، ويدفعهم إلى اقتراض المال اللازم وتعزيز التوسع، وهو ما يؤدي إلى زيادة الدخل التي تحقق زيادة الاستهلاك واستمرار التوسع، وعند ارتفاع سعر الفائدة يحدث العكس ويبدأ الانكماش.

الفرع الثاني: نظريات نقص الاستهلاك

تفسر هذه النظريات قوة الدورة والتقلبات الاقتصادية من خلال نقص الطلب الاستهلاكي الناجم عن النقص في الدخل وضعف القوة الشرائية، والمغالاة في الادخار من قبل المستهلكين وعلاقته بهيكل الإنتاج، وهذا ما سنوضحه فيما يلي:¹

أولاً: القوة الشرائية

يرى أصحاب هذه النظرية ضرورة استمرار تزايد القوة الشرائية من قبل المستهلكين، بحيث يتناسب الحجم الكلي للنقود في المجتمع مع حجم الإنتاج، وقد لاحظ الاقتصادي "فريدمان" أن استهلاك الفرد يعتمد على الدخل الدائم والذي يمثل المستوى الثابت للدخل السنوي المتوقع، وبالتالي عندما يزيد الدخل الفردي فإن ذلك ينعكس على القوة الشرائية للأفراد، وعندما تنبأ السلع للمستهلك فإن تكاليف إنتاجها تمثل عوائد الإنتاج وتعد دخولا لمن يتسلموها، وبذلك كلما زادت القوة الشرائية لدى المستهلكين أدى ذلك إلى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية وهذا ما يزيد الإنتاج والازدهار والعكس صحيح.

ثانياً: المغالاة في الادخار

يرى الاقتصادي "هوبسن"، أن الإفراط في الادخار يؤدي إلى انخفاض إنتاج السلع الاستهلاكية وذلك لانخفاض الطلب عليها من قبل المستهلكين، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى تراجع الإنتاج والتحول إلى حالة كساد.

¹ - المرجع نفسه، ص ص 41 - 42.

ثالثاً: هيكل الإنتاج

المقصود بهيكل الإنتاج هو إمكانية تنظيم الموارد المخصصة للإنتاج على شكل درجات تمثل بعداً أو قرباً من المستهلكين فالدرجات العليا هي البعيدة عن المستهلكين وهي التي يتم فيها إنتاج السلع الإنتاجية مثل المواد الخام ومواد البناء، والدرجات القريبة هي السلع الاستهلاكية، وقرارات المجتمع نحو الادخار أو الاستهلاك هي التي يتحدد على أساسها الهيكل الصناعي، فإذا فضل المجتمع الاستهلاك فإن هذا يعني أنه يرغب في إعادة موارده إلى الدرجات القريبة لزيادة إنتاج السلع الاستهلاكية، حيث يرى الاقتصادي "هايك" أن الأفراد عندما يوزعون دخولهم بين الاستهلاك والادخار، فإنهم يشترون السلع الاستهلاكية بما ينفقونه من دخل، وادخارهم بالبنوك وشركات التأمين يقوم بإمداد المنظمين بالائتمان لتحويل مشترياتهم من السلع الإنتاجية وهذا هو الاستثمار، وهنا يقوم سعر الفائدة الطبيعي حسب الاقتصادي "هايك" بتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار والتغيرات النسبية بين حجم المدخرات وحجم الاستهلاك هي التي تحدث تغييرات في هيكل الإنتاج.

الفرع الثالث: نظريات فيض الاستثمار

تفسر هذه النظريات حدوث التقلبات الاقتصادية بسبب التقلب في الإنفاق الاستثماري، وهو انعكاس للاختلال بين الادخار والاستثمار، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها سعر الفائدة الذي تحدده البنوك في عملياتها الائتمانية.

حيث أن ما جاء به الاقتصادي "جون ماينارد كينز" بخصوص الدورات الاقتصادية يتصل بعمل المضاعف الذي أكد عليه كينز وبتفاعله مع مبدأ المعجل، حيث أن المضاعف يعطي التغيرات التي تتحقق في الطلب الكلي قوة أكبر وبالشكل الذي يؤدي إلى حصول تغيرات واسعة في الدخل من خلال الاستثمار المستقل، فإذا تم مثلاً افتراض حصول زيادة في الاستثمار يمثلها الاستثمار المستقل المرتبط باستخدام اختراعات جديدة أو تخفيف عبء الضرائب وهو ما ينجم عنه زيادة الدخل بما يعادل الاستثمار المستقل مضروباً في مضاعف الاستثمار...، وعملية التوسع والانتعاش الاقتصادي التي تتحقق نتيجة عمل المضاعف الذي أكد عليه كينز في تحليله يمكن أن تستمر بفعل أثر المعجل، لكنها لن تستمر للأبد حيث أن الاقتصاد عندما يصل إلى حالة الاستخدام الكامل تظهر فيه قيود تحد من التوسع والنمو والتي تتجم عن قصور الموارد المتاحة التي يتم من خلالها ضمان تحقق الاستمرار في النمو، ويتحقق بسبب ذلك تباطؤ في النمو والتوسع، وهو ما ينتج عنه انخفاض الاستهلاك ومن ثم انخفاض الاستثمار، ما يؤدي إلى انخفاض الدخل بقدر أكبر (أثر المضاعف)، ويحصل نتيجة لذلك انكماش في النشاطات الاقتصادية.

وهذا ما حدث في أزمة 1929، أين ساد الكساد الاقتصادي نتيجة استمرار الانكماش في الاقتصاد المرتبط بانخفاض الإنفاق الاستهلاكي نتيجة انخفاض الدخل، وجاءت "نظرية كينز" لمعالجة هذه الأزمة واعتبر أن الحل يتمثل في زيادة الطلب الكلي من أجل تحقيق الانتعاش والتوسع الاقتصادي.¹

الفرع الرابع: النظريات الحديثة (نظرية المباريات)

من التفسيرات الحديثة للأزمات المالية ما طرحته نظرية المباريات تحت ما يعرف بـ"مباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية"، إذ تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة في الاقتصاد (المضاربون، المستثمرون، الخ)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان اتخاذ الاتجاه الذي يتوقع أن الآخرين سيتخذونه، بمعنى آخر قد يكون قرار شراء أصل ما بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، وأن له القدرة على توليد دخل مرتفع، بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر ذات القرار نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بنفس الخطوة، وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج (بول كروجمان) ذلك السلوك، على سبيل المثال فإن نظام سعر الصرف الثابت قد يحتفظ باستقرار أسعار الصرف لفترة طويلة، لكن قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب أن يتوقع الآخرون انخفاض سعر الصرف، ومن ثم يبدأ السعر في الانخفاض وربما الانهيار فعليا.²

¹ - حسن فليح خلف، العولمة الاقتصادية، مرجع سابق، ص - ص 408 - 409.

² - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 326.

المبحث الثاني: أساسيات حول الأزمات الاقتصادية

عرف العالم العديد من الأزمات الاقتصادية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي وهددت الاستقرار الاقتصادي، السياسي، الاجتماعي... للبلدان المعنية، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل، وتعددت أسبابها وآثارها مما جعلها من أكثر المواضيع تداولاً للدراسة.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات الاقتصادية وتطورها التاريخي

الفرع الأول: مفهوم الأزمات الاقتصادية

تعددت تعريفات الأزمات الاقتصادية وسنتطرق لأهمها فيما يلي:

تعرف الأزمة الاقتصادية بأنها: " ذلك التدهور الحاد في الأوضاع الاقتصادية ، قد تمس قطاع اقتصادي واحد في منطقة واحدة و لفترة وجيزة، كما قد تمس الاقتصاد العالمي بأسره ولعدة سنوات ولذلك فقد تتسبب إما في التباطؤ الاقتصادي أو فيما هو أسوأ من ذلك وهو الركود الاقتصادي. و مثل هذه الأزمات قد تؤثر في كثير من الأحيان على مستوى الأجور، قيمة الأصول الرأسمالية... الخ، مما ينتج عنه انتشار حالات الإفلاس و البطالة، زيادة حدة التوترات الاجتماعية...".

كما تعرف أيضا بأنها: " وقوع الاقتصاد في فترة من الندرة في الإنتاج والتسويق والاستهلاك من السلع والخدمات، وهي أزمة دورية تحدث كلما انتهت الدورة الاقتصادية، والتي تحدث نتيجة لوقوع الاقتصاد في سلسلة من التغيرات منذ بداية التوسع وصولاً إلى مراحل الانكماش".¹

وعرفها آخرون بأنها: " اضطراب فجائي في نشاط ما من الأنشطة الاقتصادية أو في مجمل الاقتصاد وهذا ما يعبر عنه الاقتصاديون باختلال التوازن بين العرض والطلب".²

وهناك من عرفها بأنها: " فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي تؤدي إلى عدم انتظام الاقتصاد وتتخذ أشكالاً متعددة منها: انهيار الأسواق المالية، زيادة المضاربات، زيادة البطالة...³ وتظهر الأزمة الاقتصادية إذا أصيب الاقتصاد الفردي، المجتمعي أو الدولي بمخاطر جذرية كالنقص الشديد في السيولة المالية أو ركود في الاستثمار".⁴

مما سبق نستنتج أن الأزمة الاقتصادية هي اضطرابات واختلالات تمس الجوانب الحقيقية للاقتصاد كإنتاج، العمالة، الأسعار وانكماش في التجارة الداخلية الخارجية.⁵

¹ - سرارمة مريم: دور المشنقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2011- 2012، ص ص 121- 122.

² - باديسي فهيمية، الأزمة المالية العالمية: الأسباب الظاهرة و الخفية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، نوفمبر 2009، ص 01.

³ - محمد إبراهيم عبد الرحيم: المتغيرات العالمية والخصخصة، مؤسسة الجامعة، مصر، 2007، ص 88.

⁴ - صلاح الدين فهيم محمود، زينب صالح الأشوح: الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الكتاب المصرية، مصر، 2010، ص 12.

⁵ - طالبي صلاح الدين: مرجع سبق ذكره، ص 3.

الفرع الثاني: نشأة الأزمات الاقتصادية

كانت الأزمات الاقتصادية التي سبقت الرأسمالية تتجم في السابق عن الكوارث الطبيعية كالجفاف والظوفان والجراد وغيرها من الآفات، كما كانت تتجم عن أحداث من صنع الإنسان كالحروب والغارات التي كانت تدمر كل شيء وتنتشر المجاعات والأوبئة...، هذه الأزمات التي تسمى "أزمات ضعف الإنتاج" تتجم عن أسباب غير نابعة مباشرة من جوهر أسلوب إنتاج معين فمنها ما كان بسبب الطبيعة كما سبق الذكر أو كذلك بسبب سلوك الإنسان وتصرفاته كالفتن والاضطرابات وتفشي الرشوة وغلاء السكن وارتفاع أجورها وانخفاض قيمة النقود، لذلك فإن حياة الإنسان البدائي اتسمت بأنها حياة تكاد تكون الأزمة هي السمة البارزة فيها، تكاد تكون مستمرة وترافق حياته منذ ولادته وحتى وفاته.¹

أما الأزمات الاقتصادية التي تحققت بعد ذلك فقد ارتبطت أساساً بطبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي نشأ إثر انهيار النظام الإقطاعي والذي حل محله بدءاً من نهاية القرن الخامس عشر وبداية القرن السادس عشر وحتى الوقت الحاضر، حيث تكرر حصول الأزمات الاقتصادية طيلة هذه الفترة التي ساد فيها النظام الاقتصادي الرأسمالي، ونتيجة لآلية عمل هذا النظام وهي آلية السوق الحرة والتلقائية والتي تتضمن الأسس والمبادئ الأساسية التي قام ويقوم النظام الرأسمالي عليها وبالذات صيغته الأصلية والتي تم الرجوع إليها والاستناد عليها في إطار توجهات العولمة الاقتصادية وتحققها وانتشارها، حيث قاد هذا إلى حصول أزمات متكررة فهذه الأزمات تقع في إطار تقلبات ودورات اقتصادية تتضمن حصول فترات انتعاش ورواج وازدهار تعقبها فترات انكماش وركود وكساد، كما تتضمن آلية السوق الحرة ترك مهمة القيام بالنشاطات الاقتصادية للأفراد والمشروعات الخاصة وبدون أي تدخل من أي جهة كانت وهو ما يمكن أن يقود إلى حصول فائض إنتاج نتيجة عمل هذه النشاطات أي العرض الكلي يفوق الطلب عليه ويحصل انتعاش وتوسع ورواج اقتصادي عندما يفوق الطلب الكلي وفي هذه الحالة التي يكون فيها الاقتصاد دون الاستخدام الكامل وبالتالي لا يوجد ما يضمن تحقق التساوي بين العرض الكلي والطلب الكلي، وكما ترى النظرية الكينزية بسبب غياب الجهة أو الجهات التي تتخذ الإجراءات وتعتمد الوسائل والأساليب والتي عن طريقها يتم حصول دورات وتقلبات اقتصادية أي تحقق أزمات بما تضمنه من انكماش، ركود وكساد وكذلك حصول تضخم يصاحب الانتعاش والرواج والازدهار وهو الأمر الذي دعت إليه النظرية الكينزية عن طريق قيام الدولة بالتدخل في النشاطات الاقتصادية.²

وقد يكون من الضروري جداً التطرق إلى الدورات والتقلبات الاقتصادية والتي يطلق عليها أحياناً بدورة الأعمال والتي تحدث الأزمات الاقتصادية في إطارها ذلك لأن هذه الدورات الاقتصادية التي

¹ شريط عابد: معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 49، 2010، ص 45.

² فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 394 - 395.

تتضمن تقلبات اقتصادية تتحقق في بعض مراحلها أزمات اقتصادية ترتبط أساسا ببعض مراحل الدورة الاقتصادية التي تحظى بقبول و اتفاق أكبر تتمثل فيما يلي:

أولا: مرحلة الكساد

تمثل المرحلة الأدنى من مراحل الدورة الاقتصادية، حيث تنخفض النشاطات الاقتصادية فيها إلى أدنى حد، وترتفع البطالة، وينخفض الطلب على السلع الاستهلاكية، وتنخفض الأسعار وتقل معدلات الأرباح ويقل الطلب على السلع الاستثمارية بامتناع أصحاب الأعمال عن القيام باستثمارات جديدة، وتتكون لدى البنوك احتياطات فائضة من النقود التي لا تجد من يطلب اقتراضها، وتنخفض درجة استخدام الطاقات الإنتاجية، ويتحقق عرض فائض من السلع التي لا تجد من يشتريها.

ثانيا: مرحلة الانتعاش

تمثل المرحلة الموالية لمرحلة الكساد، حيث يتم استبدال المعدات المستهلكة بالمعدات الجديدة، ويبدأ رجال الأعمال بالاستثمار، وتتوسع فرص العمل والاستخدام، وتزداد الدخول، ويزداد الطلب الاستهلاكي ويتحسن الإنتاج والمبيعات والأرباح، ويرتفع مستوى الاستثمار.

ثالثا: مرحلة الراج

تمثل فترة الرخاء أو الازدهار، وهي المرحلة الأعلى لمراحل الدورة الاقتصادية، حيث ترتفع النشاطات الاقتصادية إلى أقصى حد لها، ويصل الدخل إلى أعلى مستوى له، ونقل البطالة إلى أدنى حد لها، ويزداد الطلب على السلع الاستهلاكية، ويتحسن الاستثمار والإنتاج والدخول، وترتفع الأسعار وتزداد الأرباح وتتوسع البنوك في توفير التمويل اللازم للتوسع في القيام بالنشاطات الاقتصادية، وبلوغ الاقتصاد هذه المرحلة تبدأ تظهر فيه بعض المشاكل، منها عدم توفر بعض عوامل الإنتاج والمواد الخام والسلع، وبالذات عند تحقق حالة الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية.

رابعا: مرحلة الركود

وتسمى أيضا مرحلة الأزمة، وتحدث نتيجة تناقص الطلب الاستهلاكي، وتصبح الكثير من الاستثمارات غير مربحة، فتظهر حالات الإفلاس، وينخفض الإنتاج والدخل والاستخدام، وتزداد البطالة ويقل الإنفاق والأسعار، وتنخفض الأرباح، ونقل الاستثمارات، وهكذا حتى تبدأ دورة اقتصادية أخرى.¹

¹ - المرجع نفسه، ص ص 396 - 397.

المطلب الثاني: أسباب الأزمات الاقتصادية

لقد توسعت الأزمات الاقتصادية وأصبحت أكثر حدة وتأثيراً وأضحت نتائجها وآثارها وخيمة على الاقتصاد ككل أو بالأحرى يمكن أن تمس العالم بأسره وترجع الأزمات المالية لعدة أسباب منها ما يلي:

1. المضاربات المالية

فمنذ أن فرضت العولمة المالية على الاقتصاد العالمي وألغيت القيود على حركة رؤوس الأموال وحدثت المضاربات المالية وتتابعت الأزمات، حيث انهارت البورصات عام 1978، وتبعها أزمات العملات الأوروبية في أعوام 1992-1993، ثم الأزمة المكسيكية عام 1994، فأزمات النمر الآسيوية عام 1998... وهو ما أدى لموجات من إجراءات تحرير الاقتصاد وإلغاء القيود ومزيد من الخصخصة وازدياد الفقر والبطالة، مما أدى إلى إضعاف الهيئات النيابية الديمقراطية وتراجعت الحريات كما فرضت قوانين مشددة على حركة العمال وتقلاتهم.

وأدى تحرير التحركات النقدية (العولمة المالية) ابتداء من عام 1984 إلى تسهيل وإعادة تدوير الأموال القدرة والناجمة عن تجارة المخدرات والأسلحة وذلك عن طريق الإعفاء من الضرائب وسرية حسابات البنوك. وبذلك دخل العالم في إطار العولمة في مرحلة جديدة لم يسبق لها مثيل، هي التدويل الدولي لاقتصاد المضاربات.¹

2. الانتقال من الاقتصاد الحقيقي إلى اقتصاد الفقاعة

فلم تعد سوق الأوراق المالية مجرد أدوات مساعدة يمكن للحكومات السيطرة عليها والتحكم فيها لأن اللاعبين الجدد لا يعرفون الولاء للدولة أو الانتماء سوى لبيئة تسمح بتعظيم الربح. واقتصاد الفقاعة "The Bubble Economy" هو وصف لحالة تحدث عندما تتسبب المضاربة على سلعة ما في تزايد سعرها بطريقة تؤدي لتزايد المضاربة عليها عندئذ يبلغ سعر هذه السلعة مستويات خيالية حتى يبلغ مرحلة ما يسمى بانفجار الفقاعة أو البالون وحدث هبوط حاد ومفاجئ في سعر هذه السلعة كما يقصد بهذا المصطلح أيضاً وصف بعض الاقتصاديات التي تشهد رواجاً اقتصادياً كبيراً لفترات زمنية محدودة دون أن تستند إلى قاعدة إنتاجية متينة قادرة على توليد الدخل المنتظم والاستمرار في الرفاهية والرواج على أسس دائمة ومتواصلة.

وينظر عامة إلى الفقاعات الاقتصادية على أنها ذات تأثير سلبي على حالة الاقتصاد لأنها تسبب حدوث حالة التوزيع غير العادل للموارد في اتجاه استخدامات غير مثلى، بالإضافة لذلك الانهيار الذي يلي الفقاعة الاقتصادية يمكن له أن يدمر ويفني مقداراً كبيراً من الثروات، ويتسبب في حالة من السقم

¹ - زكريا سلامة عيسى شطناوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، 2009، ص ص 199-200.

الاقتصادي مثل ما حدث في أزمة الكساد العظيم، ومن ضمن السلبات الأخرى للفقاعة الاقتصادية التأثير السلبي على معدلات إنفاق المستهلكين إذ ينفقون المزيد من الأموال لشراء سلع مغالى فيها مثل سوق العقارات في إنجلترا واسبانيا.¹

3. تحرير الأسواق المالية إذ أجريت دراسة دولية شملت 102 أزمة لـ 20 بلدا خلال العقدين الماضيين، وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن أكثر بلدان العينة عرضة للأزمات هي تلك التي شهدت تحريرا واسعا في أسواقها المالية ومؤسساتها المصرفية وأزمة العملة مع المشاكل التي تواجه ميزان المدفوعات.

4. التطورات التكنولوجية الواسعة والمتزايدة وبالذات في مجال المعلومات والاتصالات وباستخدام الحاسوب والانترنت والتقلبات المرتبطة بهما و التي أدت إلى تحقيق السرعة، خفض التكلفة وتجاوز الزمان والمكان، و هو الأمر الذي أتاح زيادة الارتباط بين الجهات التي تؤدي النشاطات الاقتصادية وزيادة الاعتماد المتبادل بينها، وخصوصا عند حصول تقلبات اقتصادية وما يحصل في إطارها من أزمات اقتصادية.

5. إن عولمة النشاطات الاقتصادية والتي تحققت في إطار العولمة المالية من خلال الشركات المتعددة الجنسيات والتي تمارس نشاطاتها في معظم دول العالم أدت إلى زيادة ارتباط النشاطات الاقتصادية في ممارستها بدرجة كبيرة بحيث أن أي تقلبات تحصل فيها ومنها الأزمات الاقتصادية تنتقل بسرعة وبدرجة كبيرة إلى النشاطات الأخرى، بحكم الارتباط الوثيق والقوي فيما بينها، وبحكم انتشارها في العالم كله وسيطرتها على نشاطاته الاقتصادية التي تمت عولمتها.²

6. النظام العالمي الجديد الذي فرض على دول العالم إتباع النظام الرأسمالي رغم أن هذا الأخير يعاني من مشكلة الدورات الاقتصادية وهو ما أدى إلى حدوث الأزمة الاقتصادية في الدول الغربية ذات النظم الرأسمالية وبالتالي فإن إتباع دول العالم لذات النظام الاقتصادي يعرضه لنكسات موحدة ولو تركت بعض الدول حرة لإتباع نظم اقتصادية أكثر ملاءمة لظروفها المحلية وإمكاناتها الفعلية لوجدت بعض الدول المنقذة لبقية الدول المتضررة.³

¹ - ابراهيم عبد اللطيف ابراهيم العبيدي الأعظمي: دراسة لمفهوم الأزمة الاقتصادية، مقال منشور على الرابط الالكتروني:

[http : www.shom.ksa.com/showthread](http://www.shom.ksa.com/showthread) تاريخ الاطلاع: 2015/02/04، على الساعة 13:05.

² - فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 414 - 415.

³ - صلاح الدين فهمي، زينب صالح الأشوح: مرجع سبق ذكره، ص 36.

المطلب الثالث: أنواع الأزمات الاقتصادية

يمكن كذلك تمييز ثلاثة أنواع من الأزمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد الرأسمالي وهي:

أولاً: الأزمة الدورية (بأزمة فيض الإنتاج)

تدعى أحياناً بالأزمة العامة وتشمل كل عملية تكرر للإنتاج، أو الجوانب الرئيسية فيها: الإنتاج والتداول، الاستهلاك والتراكم، وهذا يعني أن الهزات التي تتولد عن الأزمة الدورية تكون أكثر عمقاً إذا ما قورنت بغيرها من الأزمات.

ثانياً: الأزمة الوسيطة

تكون أقل اتساعاً وشمولاً، ولكنها مع ذلك تمس جوانب ومجالات كثيرة في الاقتصاد الوطني وتحدث هذه الأزمات نتيجة لاختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الإنتاج الرأسمالي. فالأزمات الوسيطة لا يمكن أن تحمل طابعاً عالمياً على النحو الذي يميز الأزمات الدورية العالمية لفيض الإنتاج.

ثالثاً: الأزمة الهيكلية

تشمل في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي، منها على سبيل المثال أزمة الطاقة وأزمة المواد الخام وأزمة الغذاء وغيرها. وإذا كانت الأزمة الهيكلية تقتصر على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد، فإنه لا بد أن يكون قطاعاً مهماً وأساسياً كمصادر الطاقة، أو صناعة الحديد والصلب، أو أزمة الغذاء وما إلى ذلك. فالأزمات في الفروع الصغيرة، ولو استمرت مدة طويلة، لا يمكن أن تصبح أزمات دورية، لأنها لا تمس جميع جوانب الاقتصاد الأخرى وقطاعاتها. ولقد تعرض الاقتصاد الرأسمالي إلى أزمات هيكلية خطيرة في مجال الطاقة والخامات وعانى من نقص في إنتاج الغذاء، وكان لأزمة الطاقة 1974-1975 أكبر الأثر في الأزمة العالمية التي حدثت خلال هذه الفترة والتي أعلنت عن قيام دورة جديدة من التراكم لرأس المال. ويعتقد أغلب الاقتصاديين بضرورة التفريق بين الأزمات الدورية والوسيطة والهيكلية، مستنديين في ذلك إلى عدد من المعايير، أهمها:

- حتمية ظهورها في سياق الدورة الاقتصادية أو عدم حتمية ذلك.
- وكذلك عمق الأزمة وأثرها في الأطر الوطنية.
- شمولها أو عدم شمولها كل قطاعات الاقتصاد الوطني¹.

إن كل الأنواع تعكس تناقضات واختلال توازن في عملية تجديد الإنتاج الرأسمالي ولكن بأشكال مختلفة وتلعب أدواراً مختلفة في الاقتصاد العالمي، ففي الأزمات العامة الشاملة للسوق العالمية تندفع كل تناقضات الدولة والاقتصاد الرأسمالي كالعاصفة إلى خارج الدولة، أما الأزمات الوسيطة فتنتقل

¹- طالبى صلاح الدين : مرجع سبق ذكره، ص ص 5-6.

إلى الخارج بشكل منعزل، أما الأزمات الهيكلية فتشغل مكانة متميزة بين الأزمات الاقتصادية الملازمة للاقتصاد الرأسمالي، وإذا كانت الأزمات الدورية تشمل مجموع الاقتصاد فالأزمة الهيكلية جزء منها فقط.¹

المطلب الرابع: النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية

إن تكرار حصول الأزمات الاقتصادية وبصورة تكاد تكون مستمرة رغم النقط في تحققها أدى بالعديد من المهتمين وبالذات الاقتصاديين منهم إلى محاولة تفسير هذه الأزمات وتمثل أهم النظريات المفسرة للأزمات الاقتصادية فيما يلي:

الفرع الأول: النظرية الماركسية

يرى ماركس أن الأزمات الاقتصادية ترافق الرأسمالية، ترتبط بها وتنتج عنها، وذلك بسبب طبيعتها التي تقوم على أساس الملكية الخاصة للنشاطات الاقتصادية والطبيعية الاجتماعية التي يتم من خلالها القيام بهذه النشاطات، وبالشكل الذي يؤدي إلى حصول الأزمات الاقتصادية نتيجة لما يلي:

1. إن عائد العملية الإنتاجية وعائد النشاطات الاقتصادية الذي يحصل عليه مالكي النشاطات عموماً والإنتاجية منها خصوصاً، والذي يتمثل بقيمة إنتاج هذه النشاطات والذي يطلق عليه قيمة ناتج العمل الذي لا يدفع المالكون منه للعامل الذي قام بالإنتاج سوى قيمة قوة العمل والذي يتمثل بالأجر الذي يسمح بتكوين قوى عمل للعامل ويتيح له الاستمرار في أداء العمل من خلال استخدام الأجر لتوفير متطلبات عيشه وبالحد الأدنى في الغالب وبذلك يحصل مالكي النشاطات على فائض القيمة والذي يمثل الفرق بين قيمة ناتج العمل وقيمة قوة العمل أي الفرق بين قيمة إنتاج العمل والأجر الذي يدفع له والذي تمثله عوائد الملكية وهي: الربح، الفائدة والريع، وأن عوائد الملكية تذهب في معظمها للادخار ويذهب عائد العمل أي الأجر إلى الاستهلاك، ونتيجة استحواد الرأسماليين مالكي النشاطات الاقتصادية على جزء هام وأساسي في قيمة إنتاج هذه النشاطات والمتمثل بفائض القيمة، أي عوائد الملكية وبذلك يحصل انخفاض في الاستهلاك وزيادة في الاستثمار والإنتاج الذي يتحقق نتيجة للاستثمار الناجم عن الادخار، ويحصل فائض في الإنتاج الذي لا يجد من يشتريه بسبب قلة الاستهلاك، وبذلك تتحقق الأزمة الاقتصادية الناجمة عن إفراط وزيادة الاستثمار والإنتاج، وانخفاض وقلة الاستهلاك.

2. إن التقدم التكنولوجي الذي يتم في الاقتصاد الرأسمالي ينجم عنه بطالة الأيدي العاملة نتيجة استخدام الفنون الإنتاجية التي يزداد فيها استخدام رأس المال ويقف فيها استخدام العمل، ويحصل بهذا ما يطلق عليه ماركس بالجيش الاحتياطي من العاملين الذي يتمثل بالعاطلين عن العمل بسبب التقدم التكنولوجي، والذين لا تتحقق لهم دخول وينجم عن ذلك انخفاض الطلب على الإنتاج الذي يتحقق

¹ - نعيم إبراهيم الظاهر: مرجع سبق ذكره، ص 57.

بالاعتماد على رأس المال بدرجة أكبر، وهو ما يؤدي إلى تحقق فائض الإنتاج سببه نقص الاستهلاك الناجم عن عدم تحقق دخول للعاملين الذين يتعرضون للبطالة نتيجة التقدم التكنولوجي.

3. إن زيادة عملية تكوين رأس المال، وزيادة درجة تراكمه وتركزه تؤدي إلى ميل متوسط الأرباح في الانخفاض، وهو الأمر الذي يتم من خلاله الإسهام في إحداث الأزمة الاقتصادية وتفاقمها نتيجة انخفاض الحافز على الاستثمار بسبب ميل متوسط الأرباح نحو الانخفاض الناجم عن اتساع عملية التكوين الرأسمالي وما يرتبط به من زيادة حدة المنافسة بين المشروعات التي تقوم به، وهو ما يطلق عليه ماركس بزيادة التركيب العضوي لرأس المال.

4. الاستغلال الذي يتعرض له العمال باستحواذ مالكي النشاطات الاقتصادية على فائض القيمة الذي تمثله عوائد الملكية والذي يمثل استقطاع من ناتج قوة العمل لصالح الرأسماليين، وفائض القيمة هذا يمثل الحافز على التوسع والنمو في الاقتصاد الرأسمالي، والذي يدفع إلى زيادة الاستثمار والإنتاج مقابل انخفاض وقلة الاستهلاك، وهو ما يؤدي إلى حصول الأزمات الاقتصادية التي يتعرض لها النظام الرأسمالي بشكل دوري وفي إطار التقلبات الاقتصادية التي ترافق عمله.¹

الفرع الثاني: النظرية الكينزية

تتضمن النظرية الكينزية آراء كينز والتي تم الاعتماد عليها وتطويرها من أجل تفسير حصول الدورات والتقلبات الاقتصادية في النظام الرأسمالي، حيث أن ما جاء به كينز بخصوص الدورات الاقتصادية يتصل بعمل المضاعف حيث أن المضاعف يعطي التغيرات التي تحقق في الطلب الكلي قوة أكبر وبالشكل الذي يؤدي إلى حصول تغيرات واسعة في الدخل ومن خلال الاستثمار المستقل المرتبط باستخدام اختراعات جديدة، أو ازدياد في تفاعل المستهلكين، أو تخفيض عبء الضرائب، وهو ما ينجم عنه زيادة الدخل بمقدار يعادل الاستثمار المستقل مضروباً في مضاعف الاستثمار، فإذا كان مقدار الاستثمار المستقل مليون دينار، وكانت قيمة المضاعف 5، فإن الزيادة في الدخل الناجمة عن هذا الاستثمار المستقل ستكون 5 مليون دينار، وهو ما يؤدي إلى حصول انتعاش وتوسع اقتصادي يتجاوز 5 أضعاف مقدار الاستثمار المستقل.

وأن عملية التوسع والانتعاش الاقتصادي التي تتحقق نتيجة عمل المضاعف الذي أكد عليه كينز في تحليله يمكن أن تستمر بفعل أثر المعجل حيث أن زيادة الدخل الناجمة تقود إلى زيادة الاستثمار التابع الذي يتحقق لتلبية الزيادة في الاستهلاك، والذي يسهم بدوره في تحقيق الزيادة في الدخل من خلال عمل المعجل، وهو ما يتحقق نتيجة له استمرار عملية التوسع والانتعاش الاقتصادي، وحصول عملية تراكمية تغذي نفسها بنفسها وبتجاه زيادة الدخل من خلال التفاعل بين المضاعف والمعجل.

¹ - فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 407 - 408.

إلا أن الانتعاش والتوسع لا يمكن أن يستمر في الاقتصاد ، حيث أن الاقتصاد عندما يصل إلى حالة الاستخدام الكامل تظهر فيه قيود تحد من التوسع والنمو تتجم عن قصور الموارد المتاحة التي يتم من خلالها ضمان تحقق الاستمرار في التوسع والنمو، ويتحقق بسبب ذلك تباطؤ في النمو والتوسع، وهو ما ينجم عنه انخفاض الاستهلاك ومن ثم انخفاض الاستثمار (أثر المعجل)، ويؤدي انخفاض الاستثمار إلى انخفاض الدخل بقدر أكبر (أثر المضاعف) ويحصل نتيجة لذلك انكماش في النشاطات الاقتصادية، ويغذي الانكماش نفسه بنفسه، وتحصل عملية تراكمية باتجاه انخفاض الدخل، حيث أن انخفاض الدخل يدفع إلى تشاؤم رجال الأعمال وينخفض الاستثمار بدرجة أكبر نتيجة لذلك، وقد يتوقع المستهلكون ظروف انكماشية أسوأ فيخفضون استهلاكهم في محاولة منهم لزيادة ادخارا تهم حتى تعينهم في الظروف الأسوأ المتوقعة، ويؤدي انخفاض الاستهلاك إلى انخفاض الطلب الكلي، وانخفاض الطلب بدرجة أكبر وهو الأمر الذي ينجم عنه تراكم المخزون لدى المشروعات ويدفعها هذا إلى خفض إنتاجها، ويتعرض العمال للبطالة، ويتسع هذا وتتعرض المشروعات إلى خسائر وإفلاسات وهو الأمر الذي ينطبق على ما تحقق في أزمة ثلاثينات القرن الماضي التي عاصر كينز تحققها والتي جاءت نظريته لمعالجتها، حيث ساد الكساد الاقتصادي نتيجة استمرار الانكماش الاقتصادي المرتبط بانخفاض الإنفاق الاستهلاكي نتيجة انخفاض الدخل، ونتيجة الخوف من المستقبل في ظل توقعات تشاؤمية، وهو ما أدى إلى خفض المشاريع لإنتاجها إلى أدنى حد ممكن بسبب انخفاض الطلب على إنتاجها، وتوقف الاستثمار، واتسعت بذلك درجة عدم استخدام الموارد والطاقات الإنتاجية وحتى السلع المنتجة، وهو الأمر الذي يعني أن النقص في الطلب الكلي هو الذي يفسر حصول الأزمات الاقتصادية التي يمثلها الانكماش والكساد الاقتصادي، ولذلك اعتبر كينز أن علاج ذلك يتمثل بزيادة الطلب الكلي من أجل تحقيق الانتعاش والتوسع الاقتصادي.¹

¹ - المرجع نفسه، ص ص 408 - 409.

المبحث الثالث: نماذج من الأزمات الاقتصادية والمالية

شهد العالم العديد من الأزمات المالية والاقتصادية والتي كان لها الأثر البالغ على اقتصاديات البلدان ويعد تكرارها ظاهرة مثيرة للقلق بسبب حدة آثارها وتهديدها للاستقرار الاقتصادي والسياسي حيث أشارت تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-2002 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات حادة شملت دول شرق آسيا، روسيا البرازيل، الأرجنتين، والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية، ولم تكن هذه الأزمات حكرا على الاقتصاد الغربي والدول الرأسمالية الكبرى بل شملت الدول العربية أيضا مثل انهيار البورصة المصرية سنة 1994 ، وأزمة سوق الإمارات للأوراق المالية في 1998.

ورغم اشتراك هذه الأزمات المالية والاقتصادية في بعض الخصائص والمسببات إلا أنه يبقى لكل أزمة خصوصياتها، لذلك ارتأينا دراسة بعضا من هذه الأزمات.

المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير 1929

تعد أزمة 1929 أشهر الأزمات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا، والتي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى.¹ حيث عرفت أسواق الأوراق المالية لبورصة نيويورك ازدهارا كبيرا منذ عام 1924، واستمرت بالارتفاع على مدى خمس سنوات إلى أن وصلت إلى أعلى المستويات في 24 أكتوبر 1929، وارتفع مؤشر داوجونز" ارتفاعا شديدا لم يسبق له مثيل، حيث انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة ومن ثم بدأ بالانحسار الذي أدى إلى فقدان وخسارة المستثمرين في عملية السوق تقدر بحوالي 200 مليار دولار وإفلاس حوالي 3500 مصرف في يوم واحد. لقد بلغت أسعار الأوراق المالية أقصاها في سبتمبر 1929 بـ 216 دولار، ثم بدأ الانخفاض إلى أن وصل 34 دولار في جوان 1932.²

أولا: خصائصها

بالمقارنة مع الأزمات السابقة لأزمة 1929، تميزت هذه الأزمة بجملة من الخصائص من بينها:

- تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.
- كانت تتسم بالدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا ذلك لأنها قد استغرقت مدة قاربت الأربعة سنوات.
- اتسمت هذه الأزمة بالعمق أو الحدة بشكل لم يسبق له مثيل حيث انخفضت الودائع لدى البنوك في الولايات المتحدة بحوالي 33%، كما تم إفلاس العديد من البنوك وخسارة العديد من المودعين

¹ عبد الرحمان تومي: قراءة في الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة الدراسات الاقتصادية، الجزائر، العدد 13، سبتمبر 2009، ص 126.

² بوكساني رشيد: مرجع سبق ذكره، ص 179.

المدخرات. وكان ظهور هذه الأزمة من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% في ألمانيا و 90% في الولايات المتحدة.

- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة حيث كان سعر الخصم في حدود 2.5% يصل إلى حدود 6.2% نفي البنك الاحتياطي الفيدرالي، كما سجل نفس المعدل انخفاضا من 5.5% ليستقر عند 3.1% في بنك إنجلترا.

- الاختلاف الكبير لأمد الأزمة ودرجة حدتها من دولة لأخرى حيث انهارت أسعار الأوراق المالية في بورصات الولايات المتحدة الأمريكية في خريف 1929 تزامنا مع بداية انخفاض في القوة الشرائية لعملات الدول الزراعية بسبب تدهور أسعار المواد الأولية الزراعية، مما أدى إلى ظهور عجز في موازين مدفوعات هذه البلدان امتدت هذه الأزمة في ربيع عام 1931 إلى البلدان الأوروبية.

- تراكمت الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام القائم قاعدة الذهب في معظم الدول، و بنفس الوقت كان تدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية.¹

ثانيا: أسباب أزمة الكساد 1929

ترجع هذه الأزمة إلى العديد من الأسباب نذكر منها:

- انهيار في سوق الأسهم وانخفاض مؤشر " داو جونز" في الأعوام الثلاثة التي تلت سنة 1929 بـ 89%.

- تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور.

- إفلاس ما لا يقل عن 629 مصرف ومنها Bank of America .

- تقليص الاحتياطي الفدرالي من قروضه للنظام المصرفي مما أسهم في تفاقم الأزمة.

- انتشار الإشاعات عن نية إدارة الرئيس " فرانكلين روزفلت" خفض سعر الدولار، ما دفع الناس إلى بيع الدولار وشراء الذهب.²

ثالثا: نتائجها

نجم عن أزمة الكساد الكبير عدة آثار و تداعيات من بين نذكر ما يلي:

- تسببت في زعزعة استقرار النظام الرأسمالي بكامله، وكان لها صفة الدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.

¹ - مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2000، ص 100.

² - أحميمة خالد: مرجع سبق ذكره، ص 15.

- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% كما أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10.000 بنك أي حوالي 40 % من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، وكان ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66 % ثم 90 % في الولايات المتحدة.
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 في حدود 3.1% مقابل 5.5 % عام 1929، ولدى البنك المركزي بنيويورك 2.6% مقابل 5.2% في بداية الأزمة، وكان الارتفاع في أسعار الفائدة ناتجا عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، لكن ومع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بشكل حاد بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات، وأيضا زيادة عرض رؤوس الأموال، بالإضافة إلى أن سياسة النقود الرخيصة التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة ورفع مستوى النشاط في الاقتصاد ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض أسعار الفائدة.
- رافق الأزمة تقلبات حادة في أسعار صرف العملات ما نتج عنه انهيار نظام الذهب في معظم الدول، وفي نفس الوقت تدهورت القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات، وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية.
- نتج عن أزمة الائتمان طويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.
- كما نتج عن أزمة 1929 إفلاس الكثير من الشركات، تفشي البطالة وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وتدني الأسعار، كما أن حجم الاستثمار قد تقلص بشكل كبير نتيجة إجماع المقرضين عن منح الائتمان الكساد.¹

المطلب الثاني: أزمة المكسيك

حفل التاريخ الاقتصادي الحديث بالعديد من الأزمات المالية التي كان لها فصولها وضحاياها وتعتبر الأزمة المكسيكية واحدة من تلك الأزمات، ففي ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية انتقال رؤوس الأموال، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث، وقد اقترنت حركة التوسع في منح القروض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها كما فعلت المكسيك.

فخلال عام 1994 ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي داخل سوق الصرف بالمكسيك، وهو ما أدى إلى رفع قيمة التزامات البنوك المكسيكية بالعملات الأجنبية، فحدثت الأزمة بسبب عدم القدرة على السداد.

¹- منير إبراهيم الهندي: أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، الأسهم والسندات، المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 55.

أولاً: أسبابها

من بين أسبابها نذكر:

- انخفاض معدلات الفائدة المصرفية في أمريكا لمحاربة الانكماش الاقتصادي.
- اختلال في التوازنات الكبرى أي العجز في ميزان المدفوعات.
- ارتفاع قيمة العملة الوطنية " البيزو " وارتفاع الاستيراد.
- انخفاض الاحتياطي من العملة الأجنبية في المكسيك إلى مستويات متدنية (6 مليارات) وكنتيجة لذلك خفضت قيمة العملة الوطنية.
- تهريب العملات إلى المنافذ ذات الفائدة العالية للحيلولة.¹

ثانياً: تطورها

ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة التي نتجت عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة للبلد، وتمثلت هذه الإصلاحات في خصصة المؤسسات ورفع القيود عن التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية، وقد أفضى هذا الوضع إلى تهاطل رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، مما أدى إلى خلق عجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، ونظراً لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة أخرى توسع الائتمان المصرفي مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات، حينها بدأت البوادر تشير إلى توقع حدوث أزمة مالية، وكنتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة إلى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من أجل دعم قيمة العملة وبمجرد تعويمها انخفضت قيمة " البيزو " وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، مما أدى إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك زاد من حدتها عبء الديون الضخمة التي تطلبت إعادة هيكلة إستعجالية كعنصر أساسي لحلها.²

ثالثاً: نتائجها

لقد أثبتت التجربة المكسيكية من 1994 إلى 1995 بأن السيادة المطلقة لقوى السوق هي التي تحقق الرفاهية الاقتصادية حيث اعتبر مدير صندوق النقد الدولي أن الأزمة المكسيكية لعام 1994 كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد عالم " الأسواق المعولمة"، فقد كان على العالم توفير 50 مليار دولار كحد أدنى لحل المشكلة المكسيكية، لأن انخفاض قيمة " البيزو المكسيكي " بمقدار 15% من قيمته الجارية في 1995/01/30 تسبب في حالة ذعر للمشرفين على إدارة رؤوس الأموال الخاصة في بنوك " وول ستريت " في نيويورك وفي صناديق الاستثمار المالي التابعة لها، ذلك أنهم استثمروا ما يزيد عن

¹ هيفاء عبد الرحمان ياسين التكريتي: آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ص 211.

² المرجع نفسه، ص ص 211 - 212.

50 مليار في قروض للحكومة المكسيكية، وفي أسهم وسندات حكومية مكسيكية، حينما كانت المكسيك تتمتع بسمعة دولية موثوق بها.¹

المطلب الثالث: الأزمة الآسيوية

إن الازدهار الذي شهده اقتصاد دول جنوب شرق آسيا ابتداء من الثمانينات من القرن الماضي انعكس إيجاباً على المؤشرات الاقتصادية الكلية لهذه الدول، وأعطى انطباعاً جيداً بامتلاكها اقتصاداً قوياً، مما دفعها لتبني سياسات انفتاح اقتصادي والتي كان من بين انعكاساتها حدوث أزمة 1997.

أولاً: أسبابها

إن انهيار اقتصاديات أكثر من ثمانية دول كانت تتجه بسرعة فائقة نحو الصدارة الاقتصادية في فترة قصيرة لا تتجاوز الشهرين له من الأسباب ما يفسره، حيث يمكن تحديد أهم أسباب الأزمة الآسيوية في النقاط التالية:²

- ارتفاع قيمة الدولار بشكل كبير منتصف عام 1996 مقابل عملات الدول الصناعية، مما أدى إلى ارتفاع أسعار منتجات الدول الآسيوية في الأسواق العالمية لارتباط عملاتها بعلاقة ثابتة مع الدولار وهو ما تسبب في انخفاض المبيعات في ظل المنافسة مع بلدان أخرى في المنطقة (الصين واليابان).
- العجز في موازين المدفوعات بسبب تدفق رؤوس الأموال المقترضة.
- قيام القطاع البنكي بمنح تسهيلات ائتمانية وقروض لقطاعات غير منتجة خاصة القطاع التجاري حيث تم توظيف أموال كبيرة في هذا القطاع، مما أدى إلى وجود فائض في العرض تسبب في هبوط حاد لأسعار العقارات، ونتيجة لذلك عجزت الشركات التجارية عن تسديد ديونها مما أثر سلباً على الجهاز البنكي.

- إبرام عقود ديون ضخمة خاصة مع صندوق النقد الدولي مقومة بالدولار.
- ارتفاع معدل التضخم في هذه الدول ولمدة طويلة، حيث قدر ما بين 2-4 درجة في المتوسط، وهو أعلى من مثيله في أمريكا.
- إضافة إلى ما سبق هناك أسباب أخرى نوجزها فيما يلي:³
- تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى الداخل، وعدم كفاءة التخصيص المحلي لهذه الموارد بسبب ضعف النظم المصرفية.

¹ ميلود بوعبيد: الأزمات المالية العالمية- الأزمة الآسيوية وأزمة أمريكا اللاتينية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الحاج لخضر- باتنة، 2003-2004، ص 7-8.

² هيفاء عبد الرحمن ياسين التكريتي: مرجع سابق، ص 218.

³ ميلود بوعبيد: مرجع سبق ذكره، ص 15.

- ضغط المضاربين الذين عمدوا إلى بيع عملات تلك الدول، مما أدى إلى انخفاض قيمها مقابل العملات العالمية خاصة الدولار.
- ضعف الصادرات في منتصف التسعينات في الدول المتأثرة بالأزمة لعدة أسباب منها ارتفاع قيمة الدولار مقابل الين، وقيام الصين بخفض قيمة عملتها في 1994.

ثانياً: تطورها

تعتبر فترة السبعينات والتي فرضت على معظم الدول النامية أعباء ثقيلة فترة نجاح لمجموعة من الدول الآسيوية، التي استطاعت تحقيق معدلات نمو عالية جداً وأصبحت تعرف بـ"الدول الصناعية الجديدة"، ويشار إليها أحياناً باسم "النمور الآسيوية" وتشمل: كوريا، تايوان، هونج كونج، سنغافورة ولم تلبث أن لحقت بهم إلى حد ما ماليزيا وأندونيسيا وتايلاند، وهي دول اعتمدت سياسة الاندماج في الأسواق العالمية، وأخذت بسياسة تصدير السلع الصناعية إلى السوق العالمية خاصة في أمريكا واليابان¹، وقد استمر نجاحها ما يقرب ثلاثة عقود حتى واجهتها أزمة مالية حادة عام 1997 وتعتبر اندونيسيا، ماليزيا، تايلاند، وكوريا الجنوبية أكثر الدول تأثراً بتداعياتها.²

وقد أخذت الأحداث المرتبطة بالأزمة الآسيوية المحطات التالية:³

- جانفي 1997: إعلان (هانبوسنيل) إحدى أكبر الشركات الكورية عن إفلاسها وعجزها عن سداد ديونها الخارجية المقدرة بـ6 مليار دولار.
- 10 مارس 1997: تصريح الحكومة التايلندية عن عزمها شراء 3.9 مليار دولار من القروض المشكوك في تحصيلها، ولكن تراجع عن ذلك، مما أثار مخاوف صندوق النقد الدولي.
- 28 مارس 1997: وضع البنك المركزي الماليزي قيوداً على القروض المقدمة لقطاع العقارات لتجنب حدوث الأزمة.
- 19 جوان 1997: استقالة وزير مالية تايلندا وتصبح رئيس وزرائها عن عدم تخفيض قيمة البات مما أثر على الفلبين حيث رفعت سعر الفائدة مرة أخرى من 13 إلى 15%.
- جويلية 1997: تعرض KIA وهي ثالث أكبر شركة كورية لصناعة السيارات إلى أزمة قروض شديدة، ومطالبتها بالحصول على قروض مستعجلة.

¹- حازم الببلاوي: النظام الاقتصادي الدولي المعاصر من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى نهاية الحرب الباردة، مجلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ماي 2000، ص 96.

²- زكرياء سلامة عيسى شطناوي: مرجع سبق ذكره، ص 171.

³- المرجع نفسه، ص ص 172-173.

- 02 جويلية 1997: إعلان البنك المركزي التايواني عن تعويم عملته، ومطالبته بمساعدة من صندوق النقد الدولي، مما أدى إلى انخفاض قيمة "البات" بنسبة 28.8% مقابل الدولار، و في نفس اليوم تدخل البنك المركزي الفلبيني للدفاع عن عملته.
- 08 جويلية 1997: تدخل البنك المركزي الماليزي للدفاع عن عملته.

ثالثا: نتائجها

على الرغم من أن أزمة 1997 مصدرها دول جنوب شرق آسيا، إلا أنها مست العديد من الأسواق المالية واقتصاديات دول أخرى على المستويين الإقليمي والدولي، وخلفت العديد من النتائج نبرزها في النقاط التالية:¹

- تدهور سعر صرف "البات التايواني"، حيث كان يقدر بـ64.35 للدولار في 01 جوان 1997 لينخفض إلى 46.61997 بات للدولار في 16 ديسمبر 1997، ويصل في 12 جانفي 1998 إلى 55.5 بات للدولار الأمريكي، وهو أدنى سعر وصل له خلال هذه الفترة، ثم بدأ بالتحسن وإن كان قد تأرجح صعودا وهبوطا حيث وصل إلى أعلى مستوى له في 27 مارس 1998 أين بلغ 37.5 بات للدولار.

- أما "الرينجيت الماليزي" فقد كان يقدر سعر صرفه أمام الدولار بـ2.52 في 01 جوان 1997، ولم يتأثر بالأزمة في الأيام الأولى وذلك بسبب تدخل السلطات النقدية في ماليزيا، غير أنه انخفض ليبلغ 3.37 رينجيت للدولار في 01 أكتوبر 1997، ووصل إلى أدنى نقطة له في 8 جوان 1998 حين بلغ 4.68 رينجيت للدولار، وبدأ في التحسن حتى بلغ 3.53 رينجيت للدولار في 23 مارس 1998 لينخفض مرة أخرى ويصل إلى 4.08 رينجيت للدولار.

- كما شهدت أسعار الصرف في باقي الدول الآسيوية نفس الانقلابات حيث تأثرت بتداعيات الأزمة في بدايتها ثم عرفت تحسنا ملحوظا بداية 1998.

- شهدت أسواق المال في دول جنوب شرق آسيا تدهورا أين انخفضت أسعار الأسهم في مختلف البورصات، وبدأ هذا الانخفاض نهاية عام 1996 واستمر حتى عام 1997 وتفاقم مع تفاقم الأزمة واشتدادها.

- تأثر القطاع البنكي، حيث أدى انهيار أسعار الصرف والأسهم إلى تصاعد حجم الديون غير المنتظمة لدى الجهاز المصرفي وعجز البنوك عن سداد التزاماتها الخارجية.

- تأثر الاقتصاد الحقيقي (قطاعات إنتاج السلع والخدمات) بسبب عدم قدرة وحدات قطاع الأعمال على الحصول على الائتمان لتشغيل طاقاتها وسداد التزاماتها وهذا ما أدى إلى تراجع معدلات الإنتاج في جميع القطاعات.

¹ عمرو محي الدين: أزمة النمو الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص ص 67-68.

- انخفاض معدلات النمو (نمو الناتج المحلي على المستوى الكلي والقطاعي)، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (2 - 1): معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السنوي في دول جنوب شرق آسيا
الوحدة %

الدولة	1996	1997	1998
إندونيسيا	7.8	4.6	15.0 -
ماليزيا	8.6	7.8	5.0 -
كوريا	7.1	5.5	6.0 -
تايلند	6.4	0.4 -	8.0 -
الفلبين	5.7	5.1	1.0 -

المصدر: عمرو محي الدين: عمرو محي الدين: أزمة النمو الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنشر والتوزيع، مصر، 2000، ص 69.

من خلال الجدول نلاحظ تراجعاً كبيراً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السنوي عام 1998 في معظم دول جنوب شرق آسيا، حيث انخفض معدل النمو في اندونيسيا والتي شهدت أكبر تراجع إلى -15% عام 1998 بعد أن كان يقدر عام 1996 بـ7.8%، كما وصل هذا المعدل في ماليزيا إلى 8.6% عام 1996، ليصبح سالبا عام 1998 بنسبة وصلت إلى -5%، ليشمل هذا التراجع بقية الدول الآسيوية.

ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى قيام الدول الآسيوية بتصحيح موازين المدفوعات عن طريق تخفيض الواردات، مما أدى إلى تراجع الطلب المحلي ومن ثم معدلات النمو.

- كما اتسع نطاق الأزمة ليشمل العديد من دول العالم المتقدمة على السواء، فقد أدت إلى تدهور كبير في مؤشرات أسواق المال العالمية وخسارة الشركات متعددة الجنسيات في اليابان، روسيا، أوروبا وفي الولايات المتحدة الأمريكية تأثر الحساب الجاري سلباً لينخفض بمقدار 2.75% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة للدول النامية لاسيما الدول التي تحتل السلع النفطية نسبة كبيرة من

صادراتها فإنها قد تأثرت تأثراً كبيراً بانخفاض أسعار النفط نتيجة انخفاض الطلب العالمي، كل هذه الأحداث مهدت لركود اقتصادي عالمي وما نجم عنه من تراجع في الأنشطة التجارية والمالية الدولية.¹

¹ - محمد هبول: التكتلات الاقتصادية الإقليمية وإمكانية الاندماج في النظام التجاري العالمي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي لخنشلة، 2010-2011، ص 249.

خلاصة

كنتيجة لما سبق يمكن القول أن الأزمات الاقتصادية هي اختلال ينشأ في نظام معين، تشكل تهديدا للاستقرار الاقتصادي، ليس للدول التي أصابها فقط بل و دولاً أخرى أيضاً، وذلك نظراً لما تخلفه من أضرار وأيضاً لسرعة انتقالها من الاقتصاد المعني بالأزمة إلى اقتصاديات دول العالم نتيجة العولمة والعولمة المالية خصوصاً.

حيث كانت البداية الحقيقية للأزمات المالية والاقتصادية أزمة الكساد الكبير وتلتها بعد ذلك عدة أزمات أخرى بالغة الخطورة، وقد تعددت أسباب حدوثها وامتدت آثارها السلبية إلى دول أخرى ونتيجة لكل هذا فقد تكررت هذه الأزمات في العديد من الدول.

الفصل الثالث

العولمة المالية ودورها

في الأزمة الاقتصادية

العالمية

تمهيد

إن ظاهرة العولمة المالية وما نجم عنها من فتح وتكامل الأسواق المالية، وانفتاح الدول على بعضها البعض، وحرية تحرك رؤوس الأموال والاستثمارات عبر الحدود وبالأخص الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يركز أكثر على الاقتصاد الحقيقي للدولة، كل هذا جعل قضية الاستقرار المالي الدولي تتصدر اهتمامات الدول والمؤسسات المالية الدولية خاصة بعد تتابع الأزمات المالية والاقتصادية خاصة الأزمة الاقتصادية العالمية 2008 التي تعد من أعنف الأزمات التي شهدتها التاريخ الاقتصادي والتي عصفت بأقوى الاقتصاديات العالمية وفي مقدمتها اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وهددت اقتصاديات دول أخرى سواءً النامية أو المتقدمة حيث امتدت تداعياتها إلى العديد من المنغيرات الاقتصادية كالنمو الاقتصادي والنتاج المحلي الإجمالي والتضخم والبطالة إضافة إلى حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وقد ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- **المبحث الأول:** الأزمة الاقتصادية العالمية 2008.
- **المبحث الثاني:** الاستثمار الأجنبي المباشر والأزمة الاقتصادية العالمية
- **المبحث الثالث:** تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية والحلول المقترحة للخروج منها.

المبحث الأول: الأزمة الاقتصادية العالمية 2008.

تسارعت الأحداث عبر العالم بشكل ملحوظ خلال السنوات القليلة الماضية في كافة المجالات وعلى مختلف الأصعدة، و تعد الأزمة العالمية التي عصفت باقتصاديات الدول في الفترة الأخيرة منذ عام 2007 الحدث الأكثر أهمية، حيث كانت في البداية أمريكية، ثم ما لبثت أن انتقلت عدواها لتشمل معظم الدول أين اكتسبت صفة العالمية، ويجمع المحللون الاقتصاديون على أن الأزمة العالمية تعتبر من أخطر الأزمات كونها جمعت بين العديد من العناصر القديمة و الجديدة التي صعبت من فرص احتوائها مثل ما حدث في أزمة الكساد الكبير 1929، مما أثر على الأوضاع المالية و الاقتصادية وساهمت بقوة في تعميق تداعياتها.

إن الأزمة العالمية تكونت نتيجة لعدد من العوامل والممارسات المستندة إلى الفكر الرأسمالي والسياسات البنكية التي تحكمها الولايات المتحدة الأمريكية، و التي تعمقت جذورها في عدد من القطاعات الاقتصادية بسبب ما يتيح النظام الرأسمالي من حرية في الإجراءات و السياسات الممارسة في ظل غياب رقابة فعالة من الحكومات وذلك في إطار العولمة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة الاقتصادية العالمية وخصائصها

تعددت تعريفات الأزمة الاقتصادية العالمية كما تعددت خصائصها وفيما يلي عرض لذلك.

الفرع الأول: مفهوم الأزمة الاقتصادية العالمية

أصطلح على تسمية هذه الأزمة عدة مصطلحات، وأكثرها شيوعاً الأزمة العقارية، لأن فقاعة المضاربة نشأت في القطاع العقاري، و أزمة القروض الرهنية العقارية من الدرجة الثانية subprimes كما تعددت تعريفها ومن بين هذه التعاريف ما يلي:

- تعرف الأزمة العالمية بأنها: " التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت على السطح عام 2007 بسبب فشل الملايين من المقترضين في سداد ديونهم للبنوك، مما أدى إلى حدوث هزة قوية في الاقتصاد الأمريكي وصلت تبعاتها إلى اقتصاديات أوروبا و آسيا مطيحة بعدد كبير من البنوك والشركات والمؤسسات المالية العالمية".¹

كما تعرف بأنها: " مليارات الديون الهالكة في ذمة مواطنين استدانوا قروضا من البنوك ولم يستطيعوا تسديدها، وخصوصاً القروض المخصصة لشراء المنازل، وذلك بسبب الانخفاض الحاد في قيمة الرهن العقاري ووصل الحد بالمواطن إلى تسديد قروض لم تعد تساوي نصف قيمة الشراء الأصلية، و من هنا

¹ محمد سعيد محمد الرملاوي: الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2011،

أصبح النظام البنكي على حافة الانهيار لافتقارها السيولة، مما تسبب في ارتفاع حالات الإفلاس، والمصادرات العقارية، وتراجع المبيعات بشكل لم يسبق له مثيل¹.

وتعرف أيضا بأنها: " أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة، فجرها في البداية تهافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتصل إلى تهديد القطاع العقاري في الولايات المتحدة، ثم البنوك والأسواق المالية العالمية لتشكل تهديد إلى الاقتصاد المالي العالمي"².

الفرع الثاني: خصائص الأزمة الاقتصادية العالمية

من بين خصائصها نذكر ما يلي:³

- ظهورها في الولايات المتحدة الأمريكية.
- الانتشار السريع في كافة أنحاء العالم وفي وقت قصير.
- الخسائر والآثار الفادحة التي خلفتها هذه الأزمة.
- الاستعمال المفرط في منح القروض من الدرجة الثانية التي تتميز بكثرة خطورتها.
- ترابط الأسباب التي كانت وراء حدوث الأزمة
- الاستعمال المفرط للمشتقات المالية وارتفاع نشاط المضاربة.
- تحول هذه الأزمة من أزمة رهن عقاري إلى أزمة عالمية .
- انتقال هذه الأزمة إلى الأسواق المالية العالمية والتي شكلت تهديدا للاقتصاد العالمي .
- وضحت نقاط الضعف في الصناعة المالية والنظام المالي العالمي.

المطلب الثاني: بؤابر الأزمة الاقتصادية العالمية والمراحل الكبرى التي مرت بها

من خلال هذا المطلب سنتطرق لأهم بؤابر الأزمة العالمية بالإضافة إلى أهم المراحل التي مرت بها.

الفرع الأول: بؤابر الأزمة الاقتصادية العالمية

وترجع بداية الأزمة داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام **2000** رغم أنها لم تظهر بشكل واضح حتى سنة **2008**، حيث انخفضت أسعار الفائدة بشكل كبير إلى حوالي **1%**، في منتصف **2003** إلى غاية منتصف سنة **2004** وتزامن مع انفجار فقاعة شركات الانترنت و أخذت قيمة العقارات ترتفع وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بشكل مستمر سواء في الولايات المتحدة أو في غيرها

¹- إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة- فح القروض المصرفية، التسليف وعمليات الإفلاس، أزمة الائتمان، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 164.

²- علي حناشي : تحليل ظاهرة الأزمة المالية الحالية أسبابها وتداعياتها ، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي 6-7 أفريل 2009، ص 301.

³- سرارمة مريم: مرجع سبق ذكره، ص 136.

من دول العالم مقابل انخفاض أسهم القطاعات الاقتصادية الأخرى، بما فيها قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفرادا وشركات على شراء المساكن و العقارات بهدف الاستثمار طويل الأجل، مما نتج عن ذلك زيادة الإقبال نحو الاقتراض من البنوك وازداد التوسع و التساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخل المنخفضة و غير القادرين على السداد، والمسماة بالقروض الرديئة و ذلك دون التحقق من قدراتهم على السداد¹.

حيث كانت هناك تسهيلات غير مسبوقه في شروط وضمانات هذه القروض، و هي نتيجة منطقية ليس فقط لما يتصوره البعض لفقدان الرقابة و الضوابط، و لكن أيضا نتيجة للسيولة المالية التي أحدثها تخفيض سعر الفائدة و تضاعف ربحية المشروعات الإنتاجية، ونتيجة لهذا التوجه المتزايد و الملفت للانتباه ارتفعت أسعار العقار في السوق الأمريكي بنسبة تصل إلى 200% خلال الفترة 2001-2006، و هو ما أدى بدوره إلى زيادة جاذبية هذا القطاع للاستثمارات المالية من قبل البنوك²، كما ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 69.2% سنة 2004³.

واتسع نطاق الأزمة ليشمل النظام المالي بكامله حيث امتدت في البداية إلى مؤسستين ماليتين كبيرتين متخصصتين في إعادة تمويل القروض العقارية و هما "فانيماي" و "فريدي ماك"، ونظرا للدور الكبير لهاتين المؤسستين وتأثيراتهما البالغة على النظام المالي الأمريكي فإن الخزينة الأمريكية سارعت إلى نجدتهما و ذلك لتأثيراتهما البالغة على النظام المالي الأمريكي بعد أن تراجعت أسعارهما في البورصة بنسبة 46% خلال الفترتين من 7 إلى 12 جويلية 2007 و رغم هذه الجهود المبذولة من طرف الخزينة الأمريكية إلا أن هذا لم يمنع من تواصل الإفلاسات كان على رأسها البنك الأمريكي ليمانبراندز (أكبر البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية) الذي أعلن إفلاسه في شهر نوفمبر 2008⁴.

و قد قدرت ديون هذا البنك حوالي 610 مليار دولار، منها 160 مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة، أما خسائره فقدت بـ 7 مليار دولار حيث هبطت أسهم البنك إلى 90% من قيمتها، فيما كانت أصوله 634 مليار دولار⁵.

و مع بداية عام 2006 حدثت حالة من التشبع في سوق التمويل العقاري، فارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 5.25% و أصبح الأفراد المستفيدون من القروض المتدنية الجودة غير قادرين على سداد

¹ -عدنان أحمد الصمادي: الأزمة الراهنة- أسبابها و تداعياتها من وجهة نظر الإسلام: مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية- المعهد العلمي للفكر الإسلامي ، الأردن 1- 2 سبتمبر 2010، ص5.

² - آيت زيان كمال ، ألبفي محمد: تحليل و تشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5- 6 ماي 2009، ص 90.

³ - مفتاح صالح، معارفي فريدة: أزمة النظام المالي العالمي و بديل البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5- 6 ماي 2009، ص5.

⁴ - المرجع نفسه، ص ص 5- 6.

⁵ - عبد العزيز قاسم محارب: الأزمة المالية العالمية- الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011، ص 20.

الأقساط المستحقة عليهم، و ازداد الأمر سوءا بانتهاء فترة الفائدة المنخفضة للقروض، و ازدادت معدلات حجز البنوك على عقارات الذين لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى حوالي 93%، و فقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات، و أصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طوال حياتهم.¹ و باعتبار الاقتصاد الأمريكي له أثر كبير على الاقتصاد العالمي فإن من العوامل التي جعلت الأزمة الأمريكية أزمة عالمية ما يلي:²

- **العامل الأول:** و تعبر عنه الانعكاسات السلبية التي تتأثر بها اقتصاديات الدول الأخرى، فكما هو المعلوم أن الو.م.أ هي أكبر بلد مستورد في العالم حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو 1919 مليار دولار أي ما نسبته 15.5% من الواردات العالمية، و بالتالي فإن الأزمة الاقتصادية و ظهور بؤادر الكساد الاقتصادي في أمريكا سوف ينعكس على صادرات دول العالم الأخرى.
- **العامل الثاني:** و يتمثل في سهولة تعويض الخسائر حيث اعتاد بعض أصحاب رؤوس الأموال الاستثمار في عدة أسواق مالية في آن واحد، فإذا ما تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإنهم يسحبون أموالهم المستثمرة إلى دولة أخرى لتعويض الخسارة أو تفاديها.
- **العامل الثالث:** و يتعلق بالمخاوف من تقلبات سعر صرف الدولار السلبية مقابل العملات الرئيسية و هذه التقلبات لها شواهد كثيرة و هي تعني اقتصاديا حدوث خسارة في الاستثمارات بعملة الدولار سواء كانت الو.م.أ نفسها أو خارجها خاصة في الدول التي تعتمد على سعر صرف ثابت للدولار، و .
- عليه فإن حدوث أزمة في أمريكا سوف يقود إلى سحب الاستثمارات من الدولة المرتبطة بالدولار (بسعر صرف ثابت) لتتوطن في دول أخرى ذات عملات معومة.

الفرع الثاني: المراحل الكبرى التي مرت بها الأزمة الاقتصادية العالمية

شهدت أزمة الرهن العقاري عدة محطات بارزة منذ اندلاعها في منتصف عام 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية، وبدأت عدوى انتقالها تمس بقية دول العالم، وفيما يلي أبرز تلك المحطات:

- **فيفري 2007:** الولايات المتحدة الأمريكية شهدت ارتفاعا كبيرا في عدم قدرة المقترضين على دفع مستحقات قروض الرهن العقاري، مما أدى إلى ظهور أولى عمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة.³

¹ - عدنان الصمادي: مرجع سبق ذكره، ص 5.

² - فوزية غربي: أسباب الأزمة المالية و تداعياتها على الاقتصاديات العربية و الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2009، ص 210 .

³ - ضيف الله العيساوي: الأزمة المالية العالمية و موقف الاقتصاد الإسلامي منها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص 7.

- أوت 2007: تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة و المصارف المركزية تتدخل لدعم السوق بالسيولة¹.
- أكتوبر - سبتمبر 2007: مصارف كبرى أعلنت انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 جانفي 2008: تخفيض الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمعدل الفائدة إلى 3.5% و هو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي و نهاية أبريل.
- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمّم بنك "تورذرن روك".
- 11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق الاقتراض².
- 16 مارس 2008: إعلان "جي بي مورغان تشيس" شراء بنك الأعمال الأمريكي "بيرستريت" بسعر متدن و مع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي³.
- 24 أبريل 2008: قام مصرف "يوبي أس" السويسري بنشر نتائج التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء أزمة الرهن العقاري الأمريكي و التي أدت إلى شطب 20 مليار دولار من أصوله في أكبر خسارة يتعرض لها أول مصرف سويسري و المصنّف الثالث أوروبا والأول عالميا في مجال إدارة الثروات الخاصة⁴.
- 30 ماي 2008: المسؤول بوزارة الخزانة الأمريكية يعلن أن الأزمة بدأت تتقلص بعد الجهود التي قام بها الاحتياطي الاتحادي و البنوك المركزية الأخرى لضخ الأموال في المؤسسات المالية و قال "كلي لوري" مساعد وزير الخزانة للشؤون الدولية أن الاحتياطي الاتحادي و البنوك الأخرى تنسق جهودها لحماية النظام المالي من الاضطراب بعد ما ظهرت أزمة قروض الرهن العقاري سنة 2007، كما أشار "كوري" إلى أن المؤسسات المالية أبلغت عن خسائر زادت عن 300 مليار دولار بسبب الأزمة ، لكن تم تخفيض هذه المشكلة بتوفير 200 مليار دولار من البنوك المركزية، مما ساعد البنوك في توفير القروض⁵.

¹ - بوعروج لمياء: الأزمة المالية الحالية- دراسة تحليلية لآلية و أسباب الحدوث و التداعيات على الاقتصاد العالمي و الاقتصاد العربي مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009، ص66.

² - نصيرة بوعون يحيوي: الأزمات المالية العالمية و ضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، متيجة للطباعة، الجزائر، 2011، ص59.

³ - محمود الصميدعي و آخرون: التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة - الأزمة المالية العالمية و الأفق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، الأردن، ص 375.

⁴ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 333.

⁵ - عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص 259.

- **7 سبتمبر 2008**: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و "فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود **800** مليار دولار.
- **15 سبتمبر 2008**: اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية و هو بنك "أوف أمريكا" شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك "ميريل لينش"، كما اتفقت عشرة مصارف دولية على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال **10** مليار دولار لمواجهة الأزمة، في حين وافقت المصارف المركزية على فتح مجالات الإقراض، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- **16 سبتمبر 2008**: الاحتياطي الفدرالي و الحكومة الأمريكية تؤممان أكبر مجموعة تأمين في العالم "إيه أي جي" المهتدة بالإفلاس عن طريق منحها مساعدة بقيمة **85** مليار دولار مقابل امتلاك **9.79%** من رأسمالها¹.
- **17 سبتمبر 2008**: البورصات العالمية تواصل تدهورها و تكثف المصارف المركزية تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- **18 سبتمبر 2008**: البنك البريطاني "لويدتي إسبي" يشتري منافسه "اتش بي أو أس" المهتد بالإفلاس، والسلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة **100** مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع².
- **19 سبتمبر 2008**: الرئيس الأمريكي "جورج بوش" يوجه نداء من أجل التحرك فوراً لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- **23 سبتمبر 2008**: الأزمة تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، و الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام مفاطة الخطة الأمريكية³.
- **26 سبتمبر 2008**: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب الشكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، في الولايات المتحدة يشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفيدرالية.

¹ - بوعشة مبارك: الأزمة المالية- الجذور، الأسباب، و الآفاق، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20- 21 أكتوبر 2009، ص8.

² - سعدي يحي، أوصيف لخضر: الأزمة المالية العالمية- الأسباب و التداعيات، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26- 27 فيفري 2012، ص 14.

³ - حرفوش سهام، صحراوي إيمان: دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20- 21 أكتوبر 2009، ص 17.

- **28 سبتمبر 2008:** خطة الإنقاذ الأمريكية وضع اتفاق في الكونغرس و في أوروبا يجري تعميم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ، و في بريطانيا يجري تأميم بنك" برادفورد و بينغلي".
- **29 سبتمبر 2008:** مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ، بورصة"وول ستريت" تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البوصات الأوروبية بشدة في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها¹.
- **أول أكتوبر 2008:** مصادقة مجلس الشيوخ الأمريكي على خطة الإنقاذ المالية المعدلة.
- **8 أكتوبر 2008:** بريطانيا تعرض **50** مليار جنيه أسترليني على أكبر البنوك البريطانية لمساعدتها على تخطي الأزمة.
- **14 أكتوبر 2008:** تراجع بورصة اسلندا بـ**67%** بعد استئناف معاملاتها، والولايات المتحدة تعرض شراء حصص في **9** بنوك بقيمة **250** مليار دولار.
- **16 أكتوبر 2008:** حصول بنك "يو بي إس أي جي" السويسري على مبلغ **6** مليارات فرنك سويسري من الحكومة مقابل حصة تبلغ **3.9** مليار دولار.
- **18 أكتوبر 2008:** كشف كوريا الجنوبية عن خطة إنقاذ بـ**130** مليار دولار، تعرض من خلالها ضمانات على الديون الأجنبية².

المطلب الثالث: أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية

لقد ساهمت عوامل متعددة في تشكل و انفجار الأزمة العالمية التي بدأت بوادرها الأولى من الولايات المتحدة الأمريكية لتشمل باقي دول العالم، محدثة سلسلة من التداعيات والآثار، و يمكن ذكر أهم الأسباب التي كانت وراء اندلاع الأزمة العالمية فيما يلي:

أولاً: الإفراط في منح القروض

تحركت الكثير من البنوك اتجاه استخدام مصدر إضافي لزيادة السيولة من خلال إصدار السندات لغرض تمويل إضافي للرهن العقاري والذي يتلخص في سندات إقراض عقاري تمويلها البنوك والتي بدورها تقدم القروض من المصدر الجديد إلى عملائها من الملاك الجدد للعقارات الذين بدورهم يقومون بدفع أقساط السداد إلى البنك، والتي تقوم بدورها بسداد سندات الائتمان العقاري وهكذا يسعى مستثمرون آخرون لشراء تلك السندات كما أتاح النموذج **Model Subprime** زيادة هائلة في السيولة ووفرة غير

¹ - عبد السلام مخلوفي، سفيان بن عبد العزيز: التكتلات الاقتصادية وجه جديد للحماية التجارية في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادى، 26-27 فيفري 2012، ص 12.

² - محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص 62.

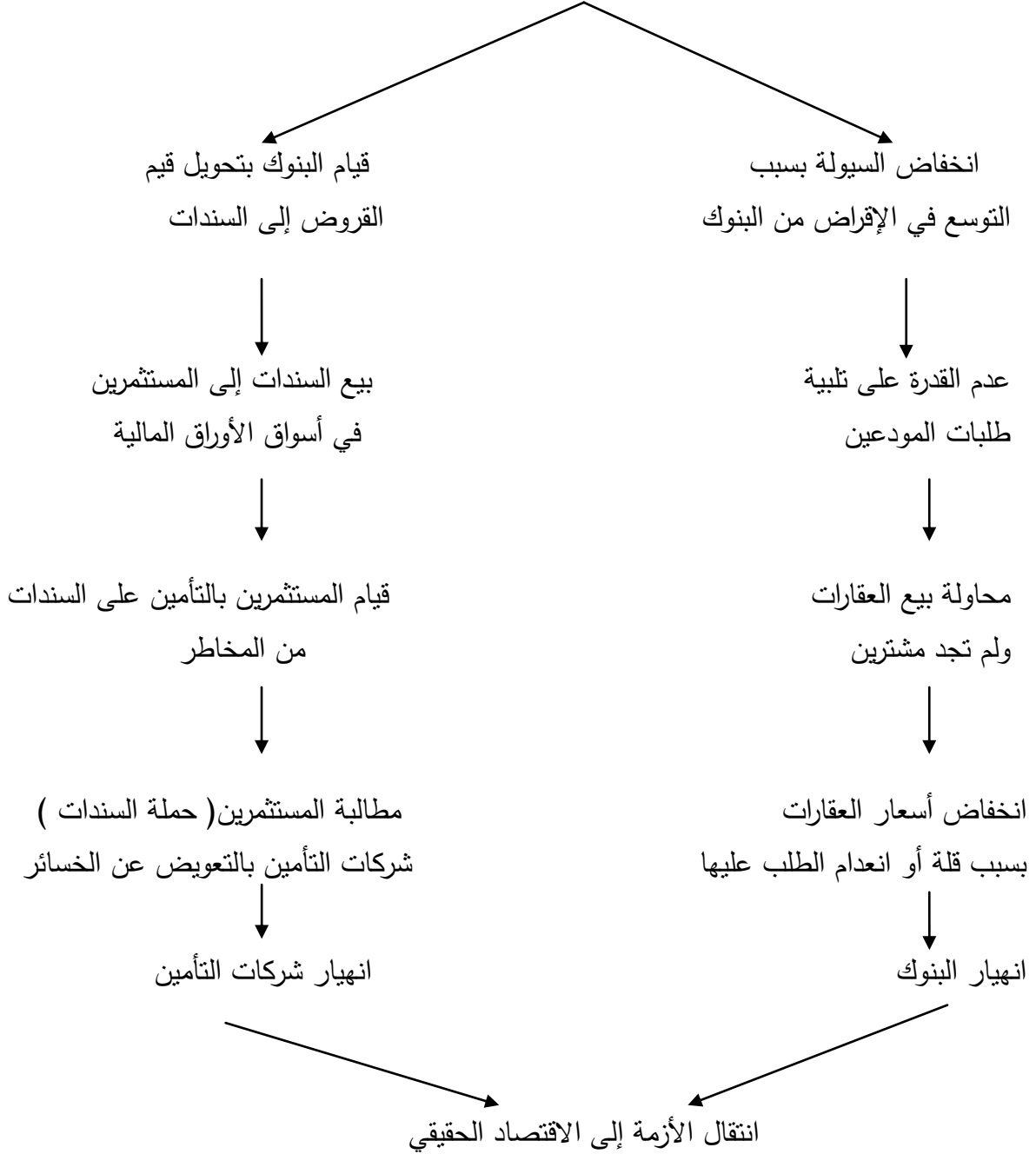
مسبوقة فيما أطلق عليه بالاقتصاد الجديد أو الاقتصاد الافتراضي مما أدى إلى شدة المنافسة بين البنوك لجذب العملاء الراغبين في شراء منزل لهم استخدمت أساليب متعددة للدعاية والتسويق، يتم استيعاب السيولة الجديدة، وقد تزامن ذلك مع سيادة انطباع لدى الأسواق الأمريكية مفاده أن أسعار المنازل الأمريكية لن تتخفف في جميع أنحاء الدول، ومما ساعد على ذلك تمتع النظام المالي الأمريكي خلال هذه السنوات بسيولة ضخمة ثم توجيه الجانب الأكبر منها إلى الإقراض العقاري في ظل انتعاش هذا القطاع بصورة كبيرة متزامن مع تطبيق أسعار فائدة منخفضة في ذلك الحين، كل ذلك أسهم في حدوث ارتفاعات متتالية وسريعة في أسعار العقارات وبدأت أعداد كبيرة من الأمريكيين في شراء المساكن وأصبحت الأوراق المالية المدعومة بالرهونات العقارية هي الوسيلة الأكثر رواجاً للاستثمار ولذلك دخلت فيها العديد من المؤسسات المالية (البنوك الاستثمارية وصناديق المعاشات) وغيرها وقد أدت العوامل السابقة إلى قيام البنوك الأمريكية ليس فقط بالتوسع في الائتمان العقاري ولكن في التخفيض في معاييرها أيضاً، حيث منحت الائتمان للأفراد وشركات لا يمتلكون سجلاً ائتمانياً أو ليس لديهم إمكانيات لإثبات قدرتهم على دفع الأقساط ولا يتمتعون بملائمة مالية معقولة وذلك على الرغم من أن القروض العقارية من القروض عالية المخاطر¹.

¹ - المرجع نفسه، ص 68.

والشكل الموالي يوضح دور القروض في حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية.

الشكل رقم (3-1): دور القروض في حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية

قروض عقارية لبناء المساكن



المصدر: بوعشة مبارك: الأزمة المالية- الجذور والأسباب والآفاق، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، أكتوبر 2009 ، ص6.

ثانياً: التوريق

نشأت ظاهرة التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية منذ مطلع السبعينات من القرن الماضي كان السبب البارز لاستحداث هذه التقنية الجديدة هو معالجة أزمات مالية تتعلق بتوزيع القروض العقارية و التي كانت تغطي عليها معاملات غير مجدية تسببت في العديد من الأزمات ، لعل أهمها "جمعيات الادخار والاحتياط" مع مطلع الثمانينات، و التي كانت تستعمل مدخرات قصيرة الأجل في تمويل القروض السكنية طويلة الأجل مما تسبب في أزمة حادة في الولايات المتحدة، و كانت النتيجة إفلاس العديد من هذه الجمعيات و إعادة رسملة البعض منها، وقد كلفت هذه الأزمة خسارة بحوالي 300 مليار دولار قامت الخزينة بدفعها.

كان الهدف و لا يزال من تقنية التوريق هو تفادي مثل هذه الأزمات في المستقبل، بحيث يمكن توفير الأموال طويلة الأجل لتوظيفها في قروض سكنية طويلة الأجل، و قد انتشرت عملية التوريق في معظم دول العالم نظرا للاستحسان الذي شهدته، حيث استعملت هذه التقنية في بريطانيا منذ منتصف الثمانينات من القرن الماضي من خلال توريق قروض الرهن العقاري و انتشرت بسرعة في كل من إيطاليا و اسبانيا، و لم تعد عملية التوريق مقتصرة على الرهونات العقارية، فقد شملت تقريبا كافة القطاعات المالية، من بطاقات الائتمان، القروض الاستهلاكية و قروض شراء السيارات و قروض الطلبة و غيرها، و لكن كان أهمها و أكبرها قروض الرهن العقاري¹.

يمكن تقسيم الأدوات المالية الجديدة التي تستعمل في توريق القروض العقارية و غيرها إلى أربعة أنواع

هي:

- الأوراق المالية المدعومة بالأصول (**titres adossés à des actifs**) و يطلق عليها **ABS** هذه الأوراق تكون ناتجة عن القروض الاستهلاكية، ديون بطاقات الائتمان و قروض أخرى.
- الأوراق المالية المضمونة بالديون (**Titre garantis par des creances**) و يطلق عليها **CDO**، وتعتمد هذه الأوراق على ديون بنكية متمثلة في سندات الخزنة، أو من مشتقات الائتمان و غيرها.
- الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (**MBS**) و تعتمد هذه الأوراق على القروض العقارية سواء كانت موجهة للسكنات العائلية أو لبناءات ذات منفعة تجارية و صناعية.
- مشتقات الائتمان، وهي عبارة عن أدوات مالية تسمح بتحويل المخاطر المتعلقة بالائتمان إلى طرف ثالث عن طريق إبرام عقود مرجعية، تتمثل هذه المخاطر في الإفلاس، عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية أو تراجع في درجة التصنيف.

¹ - محمد الهاشمي حجاج: مرجع سبق ذكره، ص 119 - 120.

يعد التوريق أحد الأسباب الرئيسية التي أدت إلى حدوث الأزمة العالمية، حيث تم تحويل قروض الرهن العقاري الأمريكية إلى سندات تم عرضها وبيعها و تداولها بين العديد من المستثمرين في معظم دول العالم وأقبلت عليها بشكل كبير مؤسسات مالية و بنوك شهيرة ذات ثقل كبير في الأسواق العالمية بغرض تحقيق المزيد من الأرباح، و الغريب أن العديد من المؤسسات أعلنت بعد وقوع الأزمة بأنها لم تكن على علم بدرجة المخاطرة ببنية المضاربات المعقدة لعمليات الرهن العقاري و المنتجات والأدوات المالية الأخرى المتعلقة بها .

تجدر الإشارة إلى أن البنوك لم تكثف بالتوسع في الإقراض بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، و بالتالي للتوسع في الإقراض، و ذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدام هذه المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكة الحق في الاقتراض من البنك، غير أن البنك من جانبه يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر من الرهونات العقارية للاقتراض من جديد من المؤسسات المالية الأخرى.¹

ثالثاً: التغيرات في سعر الفائدة

تعود جذور الأزمة العالمية إلى فترة نهاية العام 2000 وبداية العام 2006 في وجهة نظر الباحثين حيث أظهرت مختلف التوقعات الاقتصادية التي أجريت وجود احتمالات كبيرة لحدوث حالة من الركود الاقتصادي تلقي بظلالها على الاقتصاد الأمريكي الحقيقي بعد حوالي 10 أعوام من التوسع والانتعاش، وقد استندت تلك التنبؤات بشكل أساسي في افتراضاتها إلى الارتدادات المتوقعة من أزمة التراجع الحاد التي مست قطاع تكنولوجيا المعلوماتية، وبفعل التداعيات المؤكدة للحدوث جراء أحداث 11 سبتمبر 2001. ولمعالجة هذا المشكل، لجأ المصرف الفدرالي الأمريكي إلى اعتماد سياسة نقدية مضمونها خفض أسعار الفائدة الربوية حتى وصلت إلى 1% ، تشجيعاً للاقتراض، أملاً في إنعاش الاقتصاد لتجاوز حالة ضعف الطلب الكلي .

فقد تم مثلاً تخفيض مؤشر أسعار فائدة الإقراض الربوي بين المصارف الى أكثر من 10 مرات خلال عام 2001 ، و هو ما أدى إلى زيادة مستويات الطلب على مختلف أنواع القروض. والجدول التالي يبين تطور أسعار الفائدة في بنوك الولايات المتحدة الأمريكية والتي يتحكم فيها الاحتياطي الفدرالي.²

¹- المرجع نفسه، ص 120.

²- ديار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 19.

الجدول رقم (3-1): تطور أسعار فائدة الاحتياطي الفدرالي خلال 2000-2011 .

التاريخ	المعدل %	التاريخ	المعدل %
12 فيفري 2000	5.75 %	02 فيفري 2005	2.5 %
21 ماي 2000	6 %	02 مارس 2005	2.75 %
16 ماي 2000	6.5 %	03 ماي 2005	3 %
03 جانفي 2001	6 %	30 جوان 2005	3.25 %
31 جانفي 2001	5.5 %	09 أوت 2005	3.5 %
20 مارس 2001	5 %	20 سبتمبر 2005	3.75 %
18 أبريل 2001	4.5 %	01 نوفمبر 2005	4 %
15 ماي 2001	4 %	13 ديسمبر 2005	4.25 %
27 جوان 2001	3.75 %	31 جانفي 2006	4.5 %
21 أوت 2001	2.5 %	28 مارس 2006	5 %
02 أكتوبر 2001	2.5 %	29 جوان 2006	5.25 %
06 نوفمبر 2001	2 %	18 ديسمبر 2007	4.75 %
11 ديسمبر 2001	1.75 %	31 أكتوبر 2007	4.5 %
06 نوفمبر 2002	1.25 %	11 ديسمبر 2007	4.25 %
25 جوان 2003	1 %	22 جانفي 2008	3.5 %
10 نوفمبر 2004	2 %	08 أكتوبر 2008	1.5 %
14 ديسمبر 2004	2.25 %	29 أكتوبر 2008	1 %
من 16 ديسمبر إلى يومنا هذا		0 - 0.5 %	

المصدر: دبار حمزة : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2012-2013، ص 20.

ونتيجة لذلك الخفض الطويل الأجل لأسعار الفائدة الربوية و تزامنا مع انفجار فقاعة الانترنت ونتيجة لتراجع عائد الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع المعلوماتية، بدأ السلوك الاستثماري الأمريكي في ميل حاد تجاه قطاع السكن حتى بات شراء العقار من أفضل مجالات الاستثمار إدارا للعائد، وبدأت معدلات الطلب الكلي في سوق العقار الأمريكي تسجل ارتفاعا هائلا في نمطي:

- الطلب على المساكن للاقتناء والامتلاك.
 - الطلب على المساكن للاستثمار طويل الأجل والمجازفة.
- وتماشيا مع الوضع بدأت الشركات العقارية و مؤسسات الاقتراض في الولايات المتحدة الأمريكية في عمليات التوريق لبعض تلك القروض من ناحية، ومن ناحية أخرى أقدمت على رهن البعض الآخر لإعادة الاقتراض من بعضها البعض لإقراض الأفراد، كما لجأت إلى تخفيض وتسهيل شروط ومعايير الإقراض لكن كل هذا كان ظاهريا لكن ضمريا كانت الشروط مجحفة ومن أهمها ما يلي:¹
- إن أسعار الفائدة متغيرة وليست ثابتة، و تكون منخفضة في البداية ثم ترتفع مع الزمن.
 - إن أسعار فائدة القرض العقاري ترتفع بصفة تلقائية، كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة.
 - أنه إذا تأخر المقترض عن دفع أي قسط من القرض يحل أجله، فإن أسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات.

- أن الأقساط الشهرية خلال السنوات الثلاثة الأولى تذهب كلها لسداد فوائد القرض، و هذا يعني أن المدفوعات لم تكن تذهب إلى ملكية جزء من العقار، إلا بعد مرور ثلاث سنوات.

وبسبب زيادة الطلب على القروض ارتفعت أسعار الفائدة، مما أدى إلى زيادة قيمة الأقساط الشهرية وأصبح المقترض عاجزا عن الوفاء، و لاسترجاع البنك لأمواله يتم حجز المنزل، ومع تكرار ذلك مع العديد من المقترضين انهارت سوق العقارات وبالتالي عجزت البنوك عن تحصيل مستحقاتها و توالى حالات الإفلاس مما أدى إلى اندلاع الأزمة المالية.

رابعا: الفقاعة العقارية

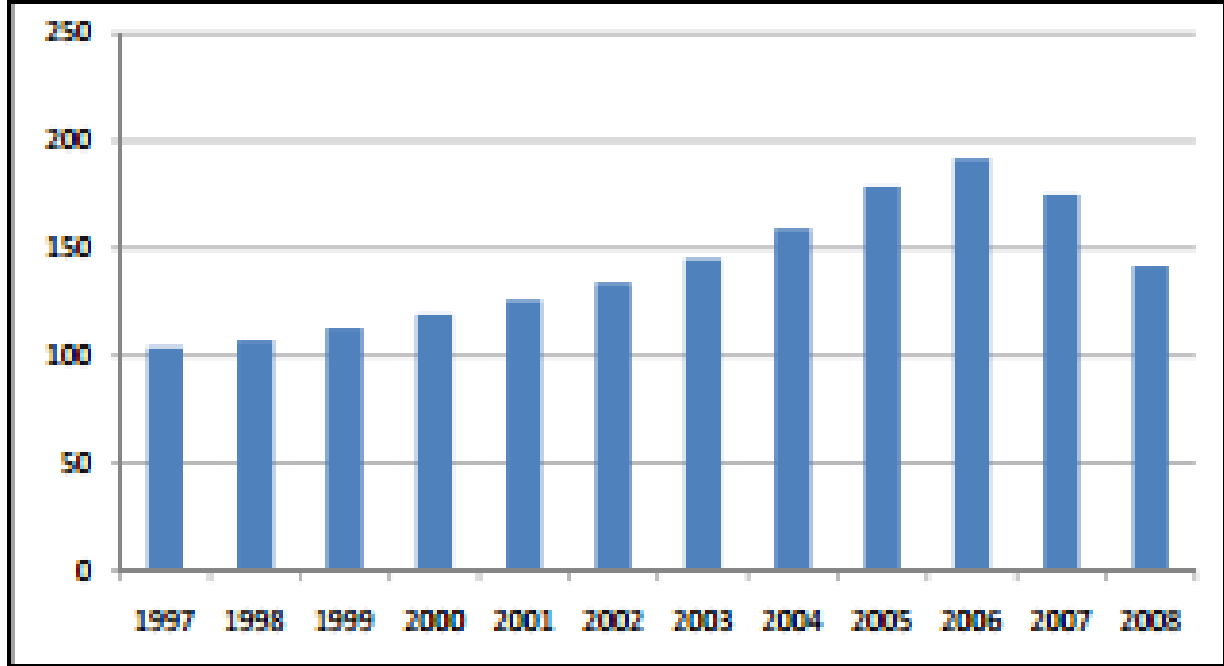
لا شك أن التوسع الكبير في حجم السيولة والظروف الغريبة للإقراض، حركت الكسب السريع و روح المراهنات لدى كافة شرائح المجتمع الأمريكي، فمن ليس لديه منزل وجدها فرصة ليمتلك منزلا ومن كان لديه منزلا صغيرا وجدها فرصة لتوسيع منزله واستبداله بآخر، وهناك من وجد أن العقارات هي نوع من أنواع الاستثمارات خاصة بعد انهيار أسواق الأسهم عام 2000 وبالتالي أدى كل هذا إلى ارتفاع الطلب

¹ ناصر مراد: الأزمة المالية العالمية- الأسباب، الآثار و سياسات مواجهتها، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009، ص 4.

على المساكن، حيث شهدت أسعار المنازل ارتفاعات غير مسبوقه بلغت نسبتها 100% لتظهر المشكلة و التي تعرف بالفقاعة العقارية.¹

الشكل رقم (3-2): الفقاعة العقارية أسعار المنازل في الو.م.أ بين 1997- 2008

الوحدة: ألف دولار أمريكي



المصدر: ناصر مراد: الأزمة المالية العالمية- الأسباب، الآثار و سياسات مواجهتها، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009 ، ص 8.

إن أسعار العقار إذا تركت تعمل بحرية فإنها في الغالب تعكس عوامل حقيقية بارتفاعها وانخفاضها لأن المنطق السليم يحتم علينا عندما نشاهد ارتفاعا مستمرا في أسعار العقارات المفرط إلى جانبي الطلب و العرض لمحاولة تفسير هذه الزيادة كندرة السيولة، وزيادة تكاليف البناء و النمو السكاني وزيادة المداخل وغيرها من الأسباب ثم اقتراح العلاج المناسب، أما إذا كان الارتفاع في أسعار العقارات لا يمكن تبريره بتغيير ملموس في العوامل الموضوعية، المذكورة آنفا، فإن هذا الارتفاع يكون في الغالب تعبيرا عن سلوك غير عقلاني من قبل بعض الأفراد، و هذا ما يعرف اقتصاديا عادة بالفقاعة **le bulle** و الفقاعة تنتج عادة من شعور المشتريين أو المراهنين في هذه الأسواق بأن الأسعار ستظل ترتفع، وبالتالي سيكون هناك شخص آخر يشتري البضاعة بسعر أعلى من السعر الحالي وبالتالي يحقق هذا المراهن ربحا، وهكذا يظل هذا الوهم يغذي الأسعار حتى تنفجر الفقاعة.

¹- ديار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 21 .

فالمؤسسات المالية بأنواعها مهمتها الأساسية هي تسهيل انتقال المدخرات من أصحابها إلى المشاريع المختلفة في الاقتصاد الفعلي، حتى تستخدم في زيادة إنتاج السلع الزراعية والصناعية والمعرفية والخدمية، ما سوف يؤدي إلى تحسين الوضع الاقتصادي للشركة في السوق الفعلية لينعكس ذلك على أسعار أسهمها أو سنداتهما في السوق المالية، أما ما يحدث اليوم في أسواق المال، فهو أن المدخرات يتم اختطافها من قبل الوسطاء في أسواق المال قبل أن تتحول إلى مشروعات فعلية، و يتم تحويلها إلى أوراق نقدية تنمو وتتكاثر وتزداد قيمتها من غير أن يكون هذا الارتفاع في قيمتها مرتبطا بالاقتصاد الفعلي، أي أنه فقاعة وهمية ما تريح أن تنفجر كما انفجر البالون.

ولقد انتفخت الفقاعة العقارية حتى وصلت ذروتها فانفجرت في صيف عام 2007 حيث هبطت قيمة العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة، وفقد أكثر من مليوني أمريكي أصولهم وملكيتهم العقارية المرهونة و أصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم من جهة ومن جهة أخرى أصبحوا في عداد المشردين واللاجئين والمهاجرين والفقراء والمساكين ونتيجة لتضرر البنوك الدائنة بسبب عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها.¹

خامسا: العولمة المالية

ساهمت العولمة المالية في إحداث الأزمة العالمية 2008 من خلال بعض ظواهرها والتي من بينها:

1- غياب التقنين البنكي أو التقليل من التقنين المالي بصفة عامة وهي عبارة عن سياسة اتخذتها معظم الدول المتقدمة في بداية الثمانينات، حيث يتم من خلالها تحريك رؤوس الأموال بحرية تامة بين مختلف المؤسسات المالية، إضافة إلى إلغاء مراقبة الصرف وافتتاح الأسواق النقدية على بعضها البعض، حيث تسمى هذه الإجراءات بسياسة التقليل من التقنين المالي، أي بصفة عامة تمت إزالة الحواجز القانونية التي كانت تحيل دون المنافسة التامة ما بين المؤسسات المالية البنكية وغير البنكية. وقد تجسدت هذه الظاهرة أكثر على مستوى النظام البنكي من خلال سياسة التقليل من تقنين النشاط البنكي، و يتلخص مضمونها فيما يلي:²

- تحرير أسعار الفائدة حيث أصبحت تتحدد في السوق حسب الطلب و العرض.

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009، ص 6 .

² لحول عبد القادر: إشكالية تدويل الخطر المالي ومخلفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية، مداخلة مقدمة ضمن المنتدى الدولي الثاني حول متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار يومي 28 و 29 أبريل 2010، ص 17-18.

- السماح للبنوك من التنوع في مختلف الأنشطة المصرفية والمالية (أي التحول من البنوك متخصصة إلى الشاملة).
- السماح بالتوسع في الأسواق المصرفية.

وقد كان الهدف من هذه السياسة هو الحصول على أحسن فعالية للأنظمة المالية، وضمان جو مناسب ومريح للاستثمار وفتح الفرص أمام التمويل غير المكلف، لكن هذه السياسة أدت إلى طرح مشكل المنافسة البنكية و عدم تماثل المعلومات، إضافة إلى كثرة المخاطر الناجمة عن التعامل في السوق المالي بأوراق مالية تتعدد أنواعها وتختلف خصائصها تماما ومن أهمها المشتقات المالية وبالتالي يتسع حجم التعاملات الدولية في حركية رؤوس الأموال بين مختلف الأطراف والأقطار.

2- انتقال العدوى بين الأسواق بشكل عام و بين أسواق رأس المال بشكل خاص (السوق النقدي أو السوق المالي) و ذلك نتيجة لظاهرة إلغاء تجزئة الأسواق **Decloisement**، و التي تتمثل في إزالة الحواجز بين الأسواق من خلال إقامة جسور بين الأسواق المحمية ونظيرتها الدولية لضمان حرية انتقال رؤوس الأموال على اختلاف أشكالها وطبيعتها بدون قيد أو شرط، و ذلك من المستوى المحمي إلى المستوى الخارجي والعكس صحيح. و هذا ما يفتح المجال أمام المؤسسات المالية لتعمل في إطار سوق مالية واحدة تتميز بتحريك رؤوس الأموال بكل حرية، وهذا بفضل إزالة بعض القوانين من ناحية والتطور التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات من ناحية أخرى، مما سمح لهذه الأسواق من خلق منتجات جديدة كظهور أدوات مالية جديدة أهمها المشتقات المالية.

وقد كان الهدف الرئيسي من إزالة الحواجز بين الأسواق هو السماح بالاندماج، وكذا فسخ المجال لمنافسة وتحويل المخاطر على المستوى العالمي، فلم تصبح هناك قيود وحدود تفصل بين الأسواق (سوق نقدي، سوق مالي، سوق مصرفي)، إلا أن هذا الإجراء جعل من السهل انتقال المخاطر من نظام إلى آخر وساهم في إحداث الخطر النظامي الذي يؤدي إلى نقل الخطر المالي من النظام المصرفي المحمي ليشمل كافة الأنظمة المالية¹.

سادسا: التوسع في استعمال الابتكارات التمويلية

أدى ابتكار أدوات وآليات مالية ذكية تفتقر إلى أجهزة لضبطها إلى إساءة تقدير المخاطر، وفي النهاية إلى انهيار النظام، ومن بين هذه الأدوات نذكر ما يلي:

¹ - سرارمة مريم: مرجع سبق ذكره، ص 144.

1- التعامل بالمشتقات المالية

من أهم أسباب الكارثة المالية التي تجتاح العالم اليوم هي المشتقات المالية، والتي تشكلت أصلاً من مجموعة قروض توزعت في كل الأسواق العالمية، و انتقلت بين المستثمرين، ومن مؤسسة مالية إلى أخرى، وبلغت قيمة كل هذه المشتقات في العالم غداة انفجار فقاعة الرهون العقارية الأمريكية في 2007 حسب بعض التقديرات نحو 596 تريليون دولار، أي أكثر من ضعفي ونصف ما كانت عليه عام 2004، ونحو 10 أضعاف ما ينتجه العالم كله من السلع والخدمات، وقد بلغت قيمة المشتقات التي تعامل بها بنك بير ستيرنز بمفرده قبل انهياره في 2007/11/30 حوالي 13.4 تريليون دولار، كما انهارت المتاجرة بالمشتقات المالية في سبتمبر 2008 بعد أن شهدت بورصات العالم عمليات بيع للأسهم شبيهة بالعمليات التي تمت خلال أزمة الكساد الكبير، والتي ساهمت منذ بداية العقد الماضي بسلسلة متصلة من كوارث مالية أطاحت بعدة مصارف منها بنك بارينجز Barings bank أحد أكبر البنوك الاستثمارية البريطانية عام 1995 نتيجة معاملات المضاربة الشرسة في سوق العقود الآجلة للمشتقات، وبنك إيرش الأيرلندي Irish bank، وبنك ناسيونال أستراليا National australian bank، كذلك بنك سوسيتيه جنرال الفرنسي الذي أعلن بداية عام 2008 عن خسائر بلغت 4.9 مليار يورو، و تعتبر خسائر المشتقات المالية في بنك "الخليج الكويتي" الأبرز مالياً في الدول العربية والتي قدرت بنحو مليار دولار.

2- صناديق التحوط

تعتمد صناديق التحوط في أعمالها على المضاربات عالية المخاطر في الأسواق المالية الدولية، في كل شيء من الأسهم إلى العقار وتجارة النفط، وكل ما من شأنه تأمين الأرباح للمستثمرين، وقد بلغ عددها عشية انفجار الأزمة 12 ألف صندوق بأصول تفوق 2.5 تريليون دولار (تبخر منها 70% جراء الأزمة)، و كانت تعمل خارج نطاق القوانين والأنظمة ومراقبة البنوك المركزية في العالم وتجدر الإشارة إلى أنه ومع تفاقم الأزمة المالية زادت صناديق التحوط من حدة مضارباتها بالبيع على المكشوف، خاصة الصندوق المعروف بـ"جرين لايت كابيتال" من الصناديق التي كانت لها آثار حادة على عدد كبير من المؤسسات والبنوك التي راهنت على انخفاض أسعار أسهمها، منها بنك "ليمان برادرز وبنك "بير ستيرنز"، كما ساهمت هذه الصناديق في إفلاس اسلندا، وفي ذات السياق أكدت عدة تقارير على أن البيع على المكشوف الذي استخدمته صناديق التحوط هو المسؤول عن انهيار بورصة "وول ستريت"، وعليه اتخذت اللجنة المكلفة بمراقبة البورصة قراراً في منتصف عام 2008 وبعد انهيار بنك "ليمان برادرز" حظر بيع أسهم مئات المؤسسات المالية على المكشوف.

المبحث الثاني: العولمة المالية والأزمة الاقتصادية: دور الاستثمار الأجنبي المباشر

بالرغم من انطواء العولمة المالية على العديد من أشكال التدفقات المالية، كما تناولناه سابقاً، إلا أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تُعتبر من أهمها بالنظر إلى الخصائص التي تُميزها عن باقي التدفقات والتي من أهمها أنها استثمارات تصب في الاقتصاد الحقيقي، أي قطاعات الإنتاج المادي، وبالتالي فإن أي تغييرات في هذا الشكل من التدفقات الرأسمالية سوف يؤثر من دون شك على تلك القطاعات خاصة بالنسبة للدول المضيفة التي تعتمد بشكل كبير على مثل تلك الاستثمارات في نموها الاقتصادي مما يؤدي إلى حدوث أزمات اقتصادية في تلك الدول.

المطلب الأول: دور العولمة المالية في الأزمة الاقتصادية العالمية

تتبع العولمة من الأساس الاقتصادي للرأسمالية، وهو الأساس الذي يقوم على عولمة الإنتاج والتوزيع فيعكس في تجارة دولية حرة متعددة الأطراف، وإنتاج وتوزيع دوليين تقوم بهما شركات متعددة الجنسية تنشط على نطاق عالمي، ومؤسسات مالية وتجارية دولية، بالإضافة إلى تكامل اقتصادي إقليمي ودولي واسع النطاق. وبذلك تفقد الدولة الادعاء بسياسة اقتصادية وتنموية مستقلة عن السياسات المماثلة في الدول المتقدمة والمهيمنة على الاقتصاد العالمي وتصبح استراتيجيات الإدارة الاقتصادية المحلية غير فاعلة عملياً وتفرض قوى السوق من خلال الشركات المتعددة الجنسية والمنظمات الدولية الحاكمة انسجاماً، بل تطابقاً بين جميع الأقطار مهما كانت مواقعها وتفضيلاتها وهكذا تغدو العولمة في جوهرها انعكاساً لتكامل اقتصادي عالمي متزايد في أسواق السلع والخدمات ورأس المال.

إن الأزمة العالمية قد أثبتت أنه بالرغم من المنافع التي حققتها العولمة المالية، ورفع القيود والضوابط عن حرية حركة رأس المال بالنسبة إلى بعض الاقتصاديات والمستثمرين والمدخرين، إلا أنها في الوقت نفسه خلقت مخاطر وتحديات جديدة بالنسبة إلى واضعي السياسات و المتعاملين في الأسواق المالية العالمية، فقد تنامت تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود استجابة لزوال أو تخفيض الحواجز على تجارة الخدمات المالية، وتحرير القيود الحكومية على دخول المؤسسات المالية الأجنبية إلى أسواق رأس المال المحلية، كما ازدادت المنافسة بين مقدمي تلك الخدمات بسبب التقدم التكنولوجي والتحرر المالي.

ونتيجة لتغيير قوانين الوساطة المالية الدولية، ظهرت طبقة جديدة من المؤسسات غير المصرفية تقدم خدمات مالية، مثل المستثمرين الماليين، بنوك الاستثمار، شركات السندات وشركات التأمين، شركات الاتصالات، والبرمجيات. وقد قادت هذه التغييرات إلى تغييرات مقابلة في هيكل أسواق رأس المال المحلية والعالمية، وتحولت الأنظمة المصرفية التي كانت قائمة على أساس منح القروض وقبول الودائع، إلى تجارة الأوراق المالية، وتحولت منظمات الأعمال وكذلك المؤسسات الحكومية في تمويل عملياتها إلى

أسواق رأس المال ، وأصبح لدى المستثمرين رغبة أكبر في تداول الأسهم والسندات بسبب الثورة التكنولوجية التي سهلت عملية مراقبة إدارة المخاطر وتحليلها وإدارتها ودخلت المؤسسات المالية غير المصرفية في تنافس مع المصارف التجارية للحصول على المدخرات وتمويل الشركات في الأسواق المالية المحلية والعالمية ، مما أدى إلى انخفاض أسعار الأدوات المالية.¹

ومع أن من فوائد العولمة المالية السماح للمصارف بتنويع مصادر تمويل عملياتها ، من خلال قدرتها على إصدار الأسهم والسندات وتقديم الخدمات المالية ، إلا أنه يمكن لهذا التنويع أن يهدد استقرار الأسواق المالية، وذلك بسبب عدم القدرة على التنبؤ والسيطرة على المخاطر المالية.

وقد كان من نتائج اتساع تداول الأوراق والأدوات المالية أن أصبحت أسعار الأصول المادية معرضة للانهييار، كما حدث في بلدان شرق آسيا عامي 1997 و 1998 عندما انهارت أسعار العقارات مما أدى إلى عجز المدنيين عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه المصارف، ما عرضها لخطر الإفلاس وهو ما حدث فعلاً كذلك في أزمة فقاعة الرهن العقاري في الولايات المتحدة في العام 2007-2008.

وربما تمثل أهم تطور جرى في ظل العولمة المالية في انضمام القطاع المالي (الورقي) عن قطاع الإنتاج (العيني) تجري في الأول منها معاملات ورقية تفوق قيمتها أضعافاً مضاعفة القيمة الحقيقية لقطاع الإنتاج نتيجة لأعمال المضاربة الواسعة علماً بأن هذه المعاملات الورقية تجري على مدار الساعة منفصلة تماماً عما يجري في قطاع الإنتاج ويعرض حجمها الهائل المنتفخ اصطناعياً في قطاع الإنتاج إلى مخاطر التراجع فالكساد ثم الانهيار . وبسبب الانهيارات التي يتعرض لها قطاع المال باستمرار وبشكل مدمر وبسبب تضخم الأصول المالية سواء على المستوى المحلي أو الدولي. هذا التضخم في الأصول المالية والحراك السريع للأصول من سوق إلى أخرى، يتحكم به جيل من المديرين الدوليين لصناديق الاستثمار وصناديق التأمين والمتعاملين بالأسهم والسندات والمضاربيين بالعملة الأجنبية، هذا كله قد جعل عمل هؤلاء يتخطى السلطة السياسية لأي دولة في مجال رسم السياسة الاقتصادية العامة.

وقد حدد "دومينيك شتراوس" الذي كان رئيس صندوق النقد الدولي خلال الاجتماع السنوي المشترك مع البنك الدولي بتاريخ 2008/010/13 أسباب الأزمة التي مست بأسواق المال العالمية في ثلاثة عناصر هي:²

- خفاق التنظيم والرقابة في الاقتصاديات المتقدمة.
- فشل إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الخاصة.
- الخلل في آليات ضبط الأسواق.

¹ - عبد المنعم السيد علي: مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، المؤتمر العلمي العاشر حول الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، يومي 20 - 21 سبتمبر 2009، ص 12.

² - المرجع نفسه، ص ص 13- 14.

ولمواجهة ذلك عقدت لجنة العشرين أكثر من قمة واتخذت قرارات تهدف إلى معالجة الخروج من الأزمة وقد حصرت هذه القمم أسباب الأزمة في مبالغة المصارف في السعي إلى الربح، و إلى المخاطرة ونشر منتجات مالية محاطة بالغموض، أي تبرئة المبادئ والقواعد وحصر السبب في التطبيقات وفي عدم النية لمخالفاتها.

وقد قامت هذه التوصيات على قاسم مشترك واحد هو تمكين النظام المالي العالمي القائم على الفكر الرأسمالي من إعادة إنتاج نفسه وحصر أسباب الأزمة في نطاق تصرفات خاطئة من جانب مسؤولين في مصارف ومؤسسات مالية أخرى ، ولم تتعرض لوجود خطأ أو احتمال وجوده في صلب قواعد اللعبة في النهج الرأسمالي، وهي التي تسمح بتلك التصرفات الخاطئة بداية ، وبالتالي فإن هذه القمم قد حاولت الإبقاء على نظام مالي عالمي فاسد من أساسه، وكما يقول ستغلتر أن الرأسمالية قد تكون أفضل النظم الاقتصادية، ولكنها ليست أكثرها استقراراً ، ولذلك يجب أن تؤدي الرقابة الحكومية دوراً أساسياً في اقتصاد السوق ولكن ذلك سيصيب النظام الرأسمالي في أهم ثوابته، وهو عدم تدخل الدولة في الاقتصاد الوطني، فماذا بقي من النظام الرأسمالي في ظل أزمة مالية.¹

المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر والأزمة الاقتصادية العالمية

تراجع أداء الاقتصاد العالمي إثر الأزمة العالمية ووصل إلى مستويات لم تسجل منذ الحرب العالمية الثانية ، فبعد تركيز أثرها في البداية في القطاع المالي امتدت لتشمل القطاع الحقيقي (العيني) ومختلف مجالاته وتدفعاته خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر أحد العناصر المهمة للعولمة المالية والذي تأثر بما يكفي من انعكاسات الأزمة الأمر الذي جعلها حقاً أزمة اقتصادية عالمية.

فقد تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية تأثراً شديداً في جميع أنحاء العالم نتيجة الأزمة حيث هبطت التدفقات العالمية الوافدة من الاستثمار الأجنبي من مبلغ مقداره **1979** مليار دولار في عام **2007** مليار دولار إلى **1697** مليار دولار من نفس العام منخفضة بنسبة **14 %** واستمر هذا الانزلاق في عام **2009** ويزخم إضافي حيث تشير البيانات الواردة من **96** بلداً إلى أنه في الربع الأول من عام **2009** هبطت الاستثمارات الوافدة هبوطاً إضافياً نسبته **44 %** مقارنة بمستواها في الفترة ذاتها من عام **2008**، كما عملت الأزمة على تغيير الصورة العامة للاستثمار حيث زاد نصيب الاقتصاديات النامية والانتقالية في التدفقات العالمية من الاستثمار الأجنبي المباشر زيادة كبيرة وسريعة ليبلغ **43 %** في عام **2008**.

والانخفاض المسجل عالمياً في عام **2008** كان متبايناً فيما بين الفئات الاقتصادية الرئيسية الثلاث: البلدان المتقدمة، البلدان النامية والاقتصاديات الانتقالية في جنوب شرق أوروبا ورابطة الدول المستقلة وفي البلدان المتقدمة منشأ الأزمة انخفضت الاستثمارات الأجنبية الوافدة في عام **2008** بينما واصلت

¹ - المرجع نفسه، ص 14.

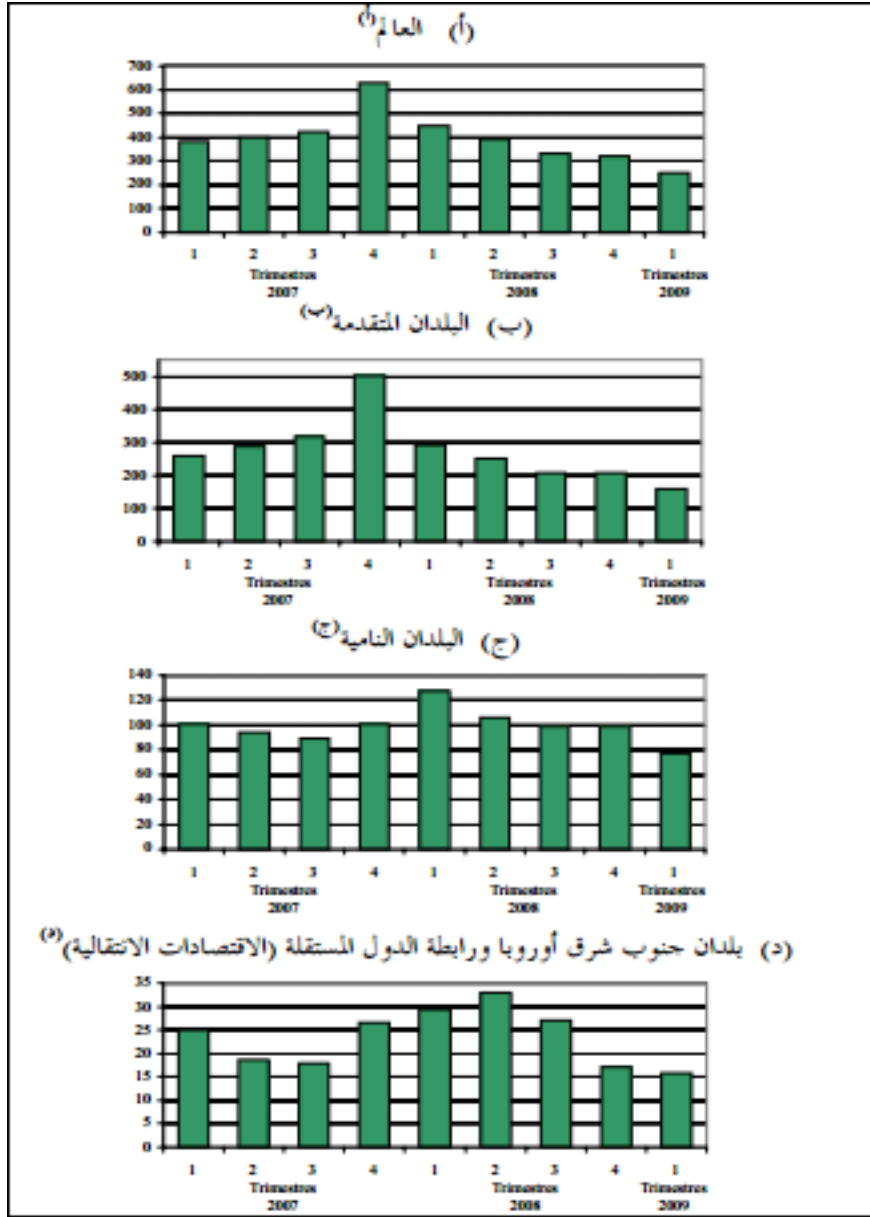
هذه الاستثمارات زيادتها في البلدان النامية والاقتصاديات الانتقالية، ويبدو أن هذا التباين قد انتهى بحلول أواخر عام 2008 أو مطلع عام 2009، حيث تشير البيانات إلى حدوث انخفاض عام طال التجمعات الاقتصادية كافة (الشكل 1)¹، والانخفاض بنسبة 29 % في الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى البلدان المتقدمة في عام 2008 يرجع إلى انخفاض قيمة عمليات اندماج الشركات وحيازتها عبر الحدود بنسبة 39 % بعد فترة خمس سنوات من الارتفاع انتهت في عام 2008. ففي أوروبا هبطت صفقات اندماج الشركات وحيازتها عبر الحدود بنسبة 52 %، وفي اليابان بنسبة 43 % والصفقات الكبرى في جميع أنحاء العالم، أي تلك التي تتجاوز قيمة معاملاتها المليار دولار - كانت هي الأشد تضررا بالأزمة.²

¹ - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009، الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2009، ص 5.

² - المرجع نفسه، ص 6.

الشكل (3-3): مبالغ الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة، في كل ربع سنة في الفترة

2009 - 2008



المصدر: عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009، الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأمم المتحدة، نيويورك وجونيف، ص 6.

بالنسبة لمنطقة اليورو، فلم تكن أحسن حالا حيث انخفض معدل انخفاض معدل النمو من 2.7 % في عام 2007 إلى 0.9 % ويرجع ذلك إلى التأثير الكبير للأزمة على الدول الأوروبية، فقد تأثرت أوروبا الغربية بالخسائر التي تحملتها مصاريفها نتيجة انكشاف استثماراتها في الولايات المتحدة والآثار الانكشافية على أسواق الأوراق المالية العالمية والضغط السعودي على اليورو، أما في المملكة المتحدة، فيعد أن كان اقتصادها أحسن حالا من منطقة اليورو خلال السنوات الثلاثة الماضية، إلا أن أداء عام 2008 كان

أكثر سوءاً من أداء اقتصاديات منطقة اليورو، حيث انخفض معدل النمو في المملكة المتحدة من 3 في عام 2007 إلى 0.7 % في عام 2008.

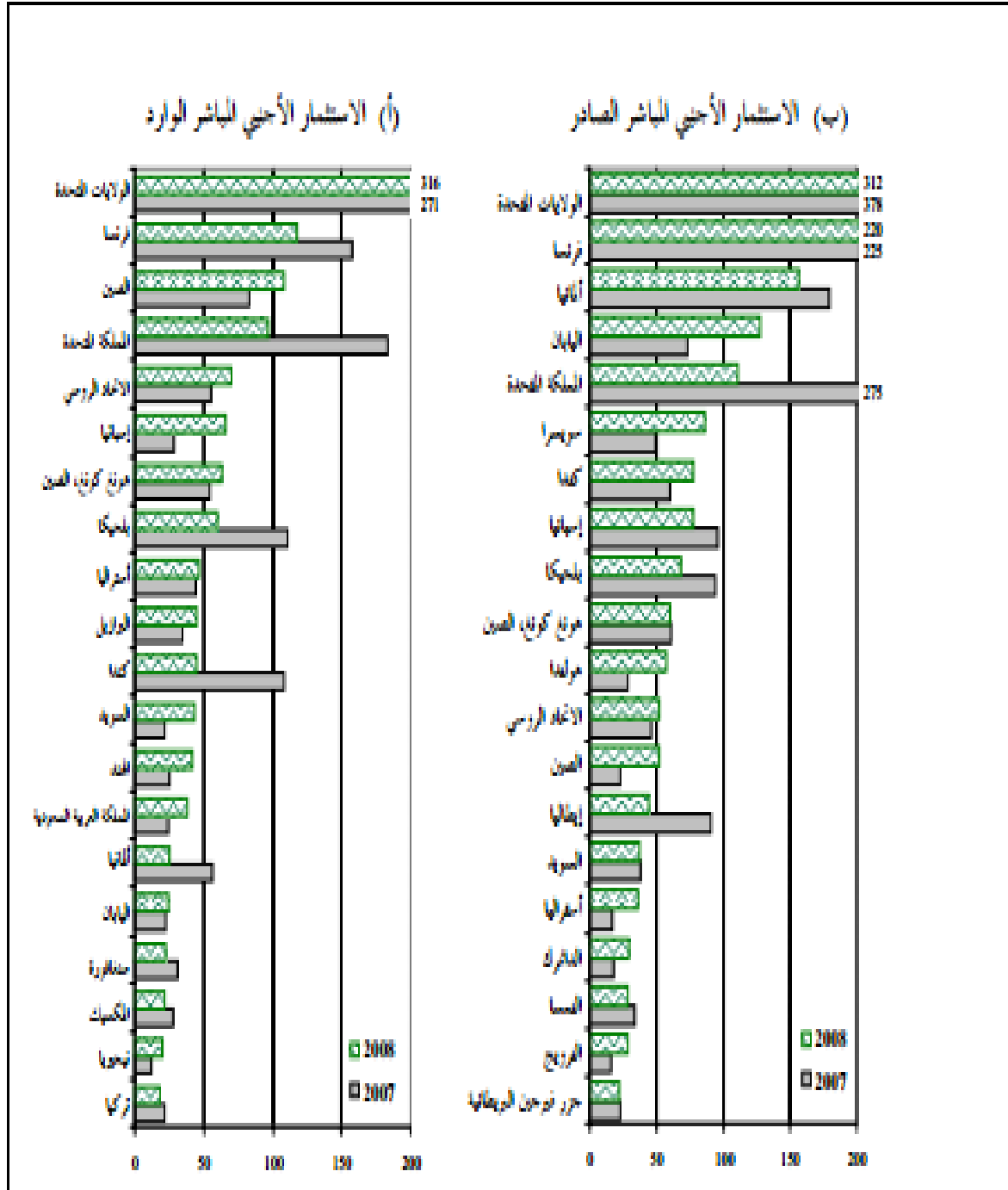
وفيما يتعلق باليابان، فقد تراجع النمو من معدل نمو موجب (2.4 %) في عام 2007 إلى معدل نمو سالب 0.6 - في عام 2008، ويرجع ذلك إلى جزء كبير إلى الآثار التوسعية والناجمة عن تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، حيث أن الاقتصاد الياباني يعتمد بصورة كبيرة على الاقتصاد العالمي في التجارة والاستثمار عوضاً من اعتماده على الطلب المحلي.

وبالنسبة للدول المتقدمة الأخرى فلم تكن أحسن حالاً، فقد انخفض معدل النمو للدول الآسيوية حديثة التصنيع من 5.7 % عام 2008، كما انخفض معدل النمو في استراليا من 4 % في عام 2007 إلى 2.1 % في عام 2008.

وفيما يتعلق بالدول النامية واقتصاديات السوق الناشئة الأخرى فقد كانت أحسن حالاً حيث استمر الأداء الاقتصادي بشكل جيد، بالرغم من انخفاضه من عام 2007، حيث بلغ معدل النمو للمجموعة 6.1 % في عام 2008 مقارنة مع معدل 8.3 % في عام 2007، ورغم أن تلك المجموعة كان يعتقد أنها خارج بؤرة الأزمة بسبب ضعف ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي، إلا أن انخفاض معدل النمو فيها يرجع إلى عدة أسباب أهمها انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بفعل أثر الأزمة على الدول المتقدمة المصدرة الرئيسية لتلك الاستثمارات، وتراجع تحويلات العاملين إلى الدول النامية، وتعرض الصناديق السيادية للدول النامية إلى الخسائر، وتراجع بعض الدول الصناعية عن تعهداتها بخصوص زيادة المعونات إلى البلدان النامية المتضررة من آثار الأزمة، وتراجع الطلب على صادرات تلك الدول من النفط والمواد الأولية بفعل تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي في الربع الأخير من عام 2008.

إن التغيرات الكبيرة التي مست الاستثمار الأجنبي المباشر أحدثت تغيرات في الترتيب الإجمالي لأكثر البلدان المتلقية للاستثمارات الأجنبية المباشرة والبلدان المصدرة لها، فبينما حافظت الولايات المتحدة على مركزها بوصفها أكبر البلدان المتلقية وأكبر البلدان المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2008، فإن بلداناً نامية واقتصاديات انتقالية كثيرة برزت بوصفها بلداناً متلقية ومستثمرة كبيرة، وشهد عدد من بلدان أوروبا ترتيبها يهبط من حيث الاستثمارات الواردة والصادرة، على السواء، فقد فقدت المملكة المتحدة مركزها بوصفها البلد الذي يحتل الصدارة لهذه الاستثمارات من بين البلدان الأوروبية، وحسنت اليابان مركزها كبلد مولد له، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية (الاقتصاديات العشرين الأعلى ترتيباً في عامي 2007 و 2008).



المصدر: عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009، الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية والأمم المتحدة، نيويورك وجونيف، 2009، ص 8.

وخلفت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية آثاراً متباينة في عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر التي اضطلعت بها الصناديق الخاصة من قبل صناديق الثروات السيادية أو صناديق رأس المال السهمي الخاص، فقد منيت هذه الصناديق الأخيرة بخسائر كبيرة، حيث أصابتها الأزمة العالمية في الشريان ألا

وهو رأس المال اليسير، الذي أخذ يتقلص مع تزايد إدراك المقرضين لمدى المخاطر، وهبطت عمليات اندماج الشركات وحيازتها عبر الحدود من قبل هذه الصناديق إلى 291 مليار دولار في عام 2008 أي بنسبة 38 % بعد بلوغ ذروة قدرها 470 مليار دولار في عام 2007، ويعود السبب الرئيسي لهذا الانخفاض الحاد إلى أن تمويل عمليات شراء كامل الأسهم بتسهيلات اراضية وهذا التمويل الذي أسهم الإسهام الكبير في نمو عمليات اندماج الشركات وحيازتها عبر الحدود من قبل هذه الصناديق نمو كبيراً في السنوات في السنوات السابقة¹.

المطلب الثالث: مستقبل العولمة المالية في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية

إن التساؤل الرئيسي الذي يطرح نفسه هو ما إذا كان بإمكاننا التجديد والحفاظ على العولمة المالية أو التوجه لإنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي.

الفرع الأول: التجديد والحفاظ على العولمة المالية

هنالك عدة آراء تدعو لتجديد العولمة المالية والحفاظ عليها من خلال الإشارة إلى أهم المجالات التي ينبغي تحسينها وتغييرها لتحقيق المزيد من النتائج المثلى من عمليات العولمة المالية منها:²

أولاً: وضع إطار عمل عالمي موحد

إن جدول أعمال الدول الغنية يتمثل في توفير إطار أفضل للتمويل العالمي لأنها لازالت تؤيد تحرير أسواق رؤوس الأموال، أما جدول أعمال ذوي الدخل المتوسط والبلدان ذات الدخل المنخفض هو تعبئة الموارد الداخلية والخارجية بغرض التطوير (متطلبات التنمية).

بعبارة أخرى، يفترض جدول أعمال البلدان الغنية أن يكون بالإمكان وضع إطار عمل عالمي موحد لتحقيق الاستقرار المالي على أساس المعايير التقنية، والإفصاح عن المعلومات والتنظيم المحكم، مع الحفاظ على الأسواق الرأسمالية غير المقيدة تحت شعار "الحكم الراشد" أو "الحوكمة".

هنالك نوعان من المشاكل حسب هذا الرأي:

الأول: يقول **Stiglitz** أن الحوكمة لا يمكن أن تلغي المعلومات المضللة والتوقعات غير المنطقية التي تكمن وراء فشل السوق المالية.

الثاني: حسب **Rodrick** والذي يؤكد أن القوانين واللوائح الوطنية هي جزء لا يتجزأ من المجتمع ككل وتعكس تسويات سياسية محلية، وعلى ذلك فإن توحيد القوانين المحلية سوف يصطدم بالجوانب السياسية.

¹ - المرجع السابق، ص 6 - 7.

² - أسماء دردور، نرسن بن زاوي: مرجع سبق ذكره، ص 11-12.

ثانياً: تحديد مجالات التحسين والتغيير

بعد التطرق للأزمة الاقتصادية العالمية يمكن القول أن أوجه القصور في إدارة نظام الرقابة الحالي لا تتبع من العولمة المالية في حد ذاتها، ويتم اقتراح الاتجاه العام الذي يمكن أن تتبعه بعض البلدان للحد من النتائج السلبية للعولمة المالية، من خلال عرض الحقول التي تتطلب المزيد من التحسينات والإشراف عليها، مع محاولة إظهار إمكانية الاستفادة من مزايا العولمة المالية على أكمل وجه.

فالعولمة المالية لا ينبغي أن تكون ليبرالية كما كانت عليه في السابق، كما ينبغي أن تكون تدفقات رؤوس الأموال والأنشطة المالية للمؤسسات المالية أكثر تنظيماً و دقة كما يتوقع أن تطور العولمة المالية بصورة أبطأ سيجعلها أكثر أمناً.

فمن بين مجالات التحسين والتغيير مثلًا:¹

1- التأمين على الودائع

التأمين على الودائع هي الأداة التي تحمي المودعين من فقدان ودائعهم في حالة إفلاس أحد البنوك فإذا كان هنالك احتمال لحدوث انخفاض حاد فهذا التأمين سوف يكون من مصلحة المودعين والنظام البنكي ككل، مع احتمال ضئيل لسحب الأموال من قبل الجمهور، ومع ذلك ينبغي أن يكون هناك تأمين على الودائع، وخاصة إذا لم تكن هناك مؤسسات تنظيمية ورقابية كافية.

إن وجود شبكة الأمان الحكومية في شكل من أشكال التأمين على الودائع ستؤدي بالتأكيد إلى زيادة المخاطرة من جانب المصارف لأنهم على علم بأن هذه الخسائر لن تكون مغطاة من طرف المودعين وبالتالي يمكن أن يحرص التأمين على الودائع على أزمة مالية بدلاً من أن يمنعها، وعليه ينبغي توخي الحذر مع إتباع منهج مراقبة التأمين على الودائع من طرف البنوك.

2- إدارة المخاطر

لابد من تحسين إدارة المخاطر في المؤسسات المصرفية ولتقييم إدارة المخاطر ينبغي إجبار البنوك على تقييم المخاطر بعناية أكبر، وذلك من خلال مؤسسة حكومية أو بنك يتولى مهمة المتابعة مرة واحدة في فترة زمنية محددة، وهنا ستضطر البنوك إلى تقديم تقرير عن التقدم المحرز في مجال إدارة المخاطر خصيصاً لهذا الغرض، كذلك ينبغي تشجيع البنوك بالكشف عن مستويات المخاطر التي تتعرض لها وفي هذه الحالة يكون بإمكان المودعين متابعة أنشطة البنك على نحو أفضل وسحب الأموال في حالة تعرض البنك إلى مخاطر كبيرة.

ومن الملاحظ في الوقت الراهن، أن الكشوفات العادية للميزانية العمومية وبيانات الدخل لا تكفي وإنما يتعين تقديم المزيد من المعلومات التفصيلية التي ينبغي نشرها في فترات زمنية منفصلة منها :

¹ - المرجع نفسه ص ص 12 - 13.

نوعية الموجودات، مستوى التعرض للمخاطر، والأدوات المستخدمة لإدارة المخاطر... الخ وأخيرا تطبيق النماذج الرياضية لإدارة المخاطر على نطاق واسع، ولكن من غير الممكن الاعتماد على الأرقام فقط وإنما زيادة الاعتماد على القرارات المعتدلة.

3- الإفراض المتصل

الإفراض المتصل هو تلك القروض التي يتم منحها لأصحاب المؤسسات المالية، مديري أعمالهم، الأقارب أو الأصدقاء، وثمة مشكلة مماثلة تحدث عندما تكون المؤسسات المالية ملكا لمؤسسات اقتصادية وهذا ما يمنع ضمان سلامة النظام المالي. كما أن هنالك احتمال ضئيل بأن تقوم البنوك بمراقبة القروض الممنوحة للعائلات على أكمل وجه وهو ما يجعل المقترضين يتحملون المخاطر المحتملة، وهذا ما يعرف بمشكلة الخطر الأخلاقي، وما له من نتائج سلبية على صحة النظام المالي من خلال جلب المزيد من الخسائر للبنوك وعليه يتعين رفع مستويات الإفصاح عن الإفراض المتصل، وإعطاء المزيد من السلطة للشعب أو الأفراد بفحص نشاطات البنوك.

4- أنشطة المنظمات الدولية

المنظمات الدولية مثل صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي هي جزء من شبكة الأمان بالنسبة للبنوك، ويمكن أن ينظر إلي صندوق النقد الدولي على أنه الملاذ الأخير للإفراض. المجتمع الدولي يمكن أن يساعد أيضا على تعزيز العولمة المالية من خلال تطوير أنشطة هذه المنظمات، وسيتم التركيز على ذكر أنشطة صندوق النقد الدولي باعتباره مصدر الأموال الأكثر انتشارا، و للدور الذي يلعبه في الاقتصاد إضافة إلى السلطة التي يتمتع بها والتي ينبغي استخدامها بصورة أفضل.

أولاً: لابد من ضمان الأداء الملائم للملجأ الأخير للإفراض للتمكن من زيادة حصص صندوق النقد الدولي من الدول الأعضاء كما ينبغي عليه أن لا يوفر الأموال اللازمة بسرعة لأن ذلك يستغرق وقتا طويلا للتفاوض على جميع أحكام وشروط القروض والوفاء بها مع البلد المقترض وصندوق النقد الدولي يمكن أن يشجع الدول على اختيار الأنشطة التي من شأنها الحد من المخاطر الأخلاقية وذلك قبل تقديمه القروض بدلا من فرض المزيد من القواعد والشروط للحد من هذه المخاطر، لأن الإصدار الفعلي للقروض يجعل من الصعب على صندوق النقد الدولي التصرف بسرعة باعتباره الملاذ الأخير للإنقاذ.

ثانياً: فمن غير المرجح أن إنشاء مؤسسة تمثل البنوك المركزية العالمية سيكون لها ما يكفي من السلطة لمراقبة إدارة المخاطر في النظام المالي العالمي، وبالتالي يمكن إصلاح صندوق النقد الدولي عن طريق تركيز اهتمامه على إدارة الأزمات، بينما يعتبر التعامل مع المزيد من السياسات النقدية

والمالية والجبائية قضايا ثانوية. تماشياً مع مسألة إصلاح صندوق النقد الدولي ، فإنه يمكن الإشارة إلى أن عدداً أكبر من الخبراء ولفترة زمنية أطول يعتمدون على متابعة التطورات المالية والاقتصادية في بلد واحد وهذا من شأنه ترقية عمليات الرصد والتقييم التي يقوم بها في سياق الأزمة الاقتصادية العالمية.

5- وكالات التصنيف الائتماني

نظراً لأن وكالات التصنيف الائتماني تتلقى أجراً من مصدري القروض الذين يطلبون التصنيف، فقد يكون لديها حافز لتصنيف الأوراق المالية المعنية بأعلى من قيمتها بكثير لتضمن قدرة مصدرها على جذب المشترين، وتتفادى عندما تتدهور الظروف أن تنزل بمرتبة التصنيف الائتماني سريعاً ليبدو أن لديها نظاماً للتصنيف مستقر وموثوق به، ويتم التخفيف من هذه الحوافز المعاكسة بدرجة ما على الأقل، بفعل الحاجة إلى الاتساق بالدقة والواقعية في عملية تحليل مخاطر الائتمان وذلك لضمان المصداقية والطلب النهائي على الأوراق المالية المصنفة، وتبين وفورات الحجم في جمع المعلومات عن المنتجات المركبة وتحليلها أن الإبقاء على مجالين مستقلين داخل الوكالة الواحدة أمر مكلف وغير كفء، وقد اقترح البعض أن تتولى الوكالات التنظيمية القيام بدور فحص تحاليل وكالات التصنيف لكن الأمر يقتضي مقارنة نذرة الخبرة والنفقات الإضافية بالمنافع المتحققة.

6- تقييد رأس المال

إن حاجة المؤسسات المالية لرؤوس الأموال يعد من المشاكل المطروحة، وهنا لا بد من فرض قيود قاسية على الحد الأدنى لرأس المال وذلك من أجل مواجهة الصدمات الغير متوقعة والمساعدة على ضمان الاستقرار للنظام المالي.

الفرع الثاني: إنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي

أشارت المدرسة الفرنسية boyer aglietta إلى شكل جديد من التنمية يعطي الأولوية للاندماج الاجتماعي مع إعطاء التمويل دوراً ثانوياً وبعبارة أخرى ينبغي أن نبحث في كيفية إعادة دمج التمويل في الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الحقيقي في المجتمع ككل.¹

المبحث الثالث: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية والحلول المقترحة للخروج منها

فرضت الأزمة العالمية نفسها على العالم أجمع باعتبار الولايات المتحدة الأمريكية تسيطر على العالم اقتصاديا، سياسيا وعسكريا، وباعتبار أننا نعيش في زمن العولمة فقد ألقت الأزمة بظلالها على مختلف قطاعات الاقتصاد المالي والحقيقي في العالم وأثرت بشكل سلبي على مستويات التشغيل و التصدير و الاستيراد و كذلك الإنتاج والاستثمار، و صاحب هذه التداعيات انخفاض حاد في أسعار الأسهم في غالبية الأسواق المالية وانخفاض في السيولة في القطاع المصرفي العالمي وظهور تباطؤ اقتصادي عام في الدول المتقدمة، ورغم كل الإجراءات التي تم اتخاذها على المستوى الدولي فقد أفرزت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية آثار سلبية على معظم الدول ومؤشراتها الاقتصادية.

المطلب الأول: تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية

لقد كان للأزمة الأخيرة تداعيات وآثار على مختلف الاقتصاديات العالمية ومن بينها ما يلي:

الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي

من بين هذه التداعيات نكر ما يلي:

1- انهيار البنوك والمؤسسات المالية

يعتبر القطاع المصرفي من أكثر القطاعات المتضررة بالأزمة، فالخسائر التي منيت بها البنوك والمعلن عنها في أكتوبر 2008 قدرت ب 662.4 مليار دولار تتجاوز بكثير تقديرات صندوق النقد الدولي المعلن عليها في 2 أبريل 2008 والتي تتراوح ما بين 440 و 510 مليار دولار، أو حتى تقديرات منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية (OCDE) والمساوية لـ 380 مليار دولار في حوالي 2008.

يمثل الفصل الرابع من سنة 2007 و الأول من سنة 2008 سقف حجم الخسائر المسجلة من قبل البنوك على المستوى العالمي، و التي تساوي 166.5 و 168.5 مليار دولار على التوالي واستمرت الخسائر المسجلة من قبل البنوك في نفس مستوى الفصلين السابقين بحوالي 70.2 مليار دولار بالنسبة لأمريكا الشمالية، عكس أوروبا التي سجلت انخفاض في حجم الخسائر من 87.5 مليار دولار في الفصل الأول لسنة 2008 إلى 40.5 مليار دولار خلال الفصل الثاني من نفس السنة، أما خلال الفصل الثالث فقد سجلت فيه بنوك أمريكا الشمالية ارتفاعا كبيرا جدا في حجم الخسائر وصلت إلى 165.2 مليار دولار، و التي يرجع النصف منها إلى الخسائر المحققة من قبل Wachovia و Whachington Mutual¹.

¹- نسيمه حاج موسى، مرجع سبق ذكره، ص ص 148 - 149.

والجدول التالي يبين النتائج المسجلة من قبل أكبر البنوك الأمريكية خلال الفصل الثالث من سنة 2007 - 2008.

الجدول رقم (3-2): النتائج المسجلة من قبل أكبر البنوك الأمريكية خلال الفصل الثالث من سنة 2007 - 2008. الوحدة %

النتائج الصافية			مليار دولار
التغير %	الفصل الثالث 2008	الفصل الثالث 2007	
- 68.25	1177	3689	Bank of America
27.3	2815	2212	Citibank
-84.4	0527	3370	Jp Morgan
-24.4	1640	2170	Wells Fargo
-7.3	414	1526	Morgan Stanley
-71.1	0810	2806	Goldman Sachs
- 76.1	3231	13541	المجموع

المصدر: نسيمه حاج موسى: نسيمه حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة- بومرداس، 2008-2009، ص 149.

ترتب عن الخسائر الضخمة المحققة من قبل البنوك عدم قدرتها على موازنة نشاطها و من ثم إشهار إفلاسها. حيث تعتبر الو. م. أ. الدولة التي عرفت أكبر عدد إفلاس بنكي وصل إلى 25 بنك سنة 2008.¹

¹ - المرجع نفسه، ص 150.

أما الجدول التالي فيبين تطور عدد الإفلاسات البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية

2008 – 2001

الجدول رقم (3-3): تطور عدد افلاسات البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية 2008 – 2001.

الوحدة %

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
عدد البنوك المفلسة	4	11	1	4	0	0	3	25

المصدر: نسيمه حاج موسى: نسيمه حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة- بومرداس، 2008-2009، ص 150.

2- تراجع معدلات النمو الاقتصادي

فقد أقرت مختلف التقارير العالمية بأن معظم مخاطر تباطؤ الاقتصاد العالمي قد تحققت، وهو ما جعل صندوق النقد الدولي يراجع توقعاته بخصوص 2008، حيث عاد بمعدلات النمو العالمية المتوقعة إلى 3.8% و هو أدنى معدل خلال عقدين من الزمن، وهذا ما جعل وزراء مالية الدول الصناعية الكبرى يتفقون على خطورة الأوضاع وعلى كونها تتطلب اتخاذ إجراءات طارئة وغير عادية، والجدول التالي يبين مدى تراجع الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول في الربع الأخير من سنة 2008¹.

الجدول رقم 3-4: تراجع الناتج المحلي الإجمالي في أكبر الاقتصاديات الأوربية في الربع الأخير

من سنة 2008.

الدول	الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2008	عجز الناتج المحلي لسنة 2008	معدل الانكماش
ألمانيا	7.5	-2.1	2
فرنسا	4.8	- 1.2	1.5
إيطاليا	7.4	- 1.7	0.5
الولايات المتحدة	1.8	- 6.2	/

المصدر: دبار حمزة: دبار حمزة : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة

مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2012- 2013، ص 36.

¹- دبار حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 36.

3- تذبذب أسعار صرف العملات و انخفاض حجم التجارة العالمية

باعتبار أن الولايات المتحدة الأمريكية من أهم الدول التي تساهم بنسبة كبيرة في الصادرات و الواردات العالمية، حيث تقدر قيمة تجارتها الخارجية بحوالي 2284 مليار دولار أي ما يعادل 18% من حجم التجارة العالمية، فإن ظهور بواذر الكساد في الاقتصاد الأمريكي ينعكس لا محالة على التجارة العالمية، والجدول الموالي يوضح التغير النسبي لأحجام الصادرات والواردات السلعية خلال الفترة (2007 - 2009)¹.

الجدول رقم (3-5): التغير النسبي لأحجام الصادرات و الواردات السلعية خلال الفترة

2009 - 2007

الواردات		الصادرات		البيان
2009	2008	2009	2008	
-1.8	5.4	- 2.1	5.2	العالم
- 6.2	5.2	- 5.6	6.7	دول منطقة اليورو
2.4	11.9	2.1	7	الدول النامية
3.4	10.8	2.6	8.3	دول شرق آسيا والمحيط الهادي
5.6	7.6	-2.1	10.1	دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المصدر: دبار حمزة: دبار حمزة : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2012 - 2013، ص 37.

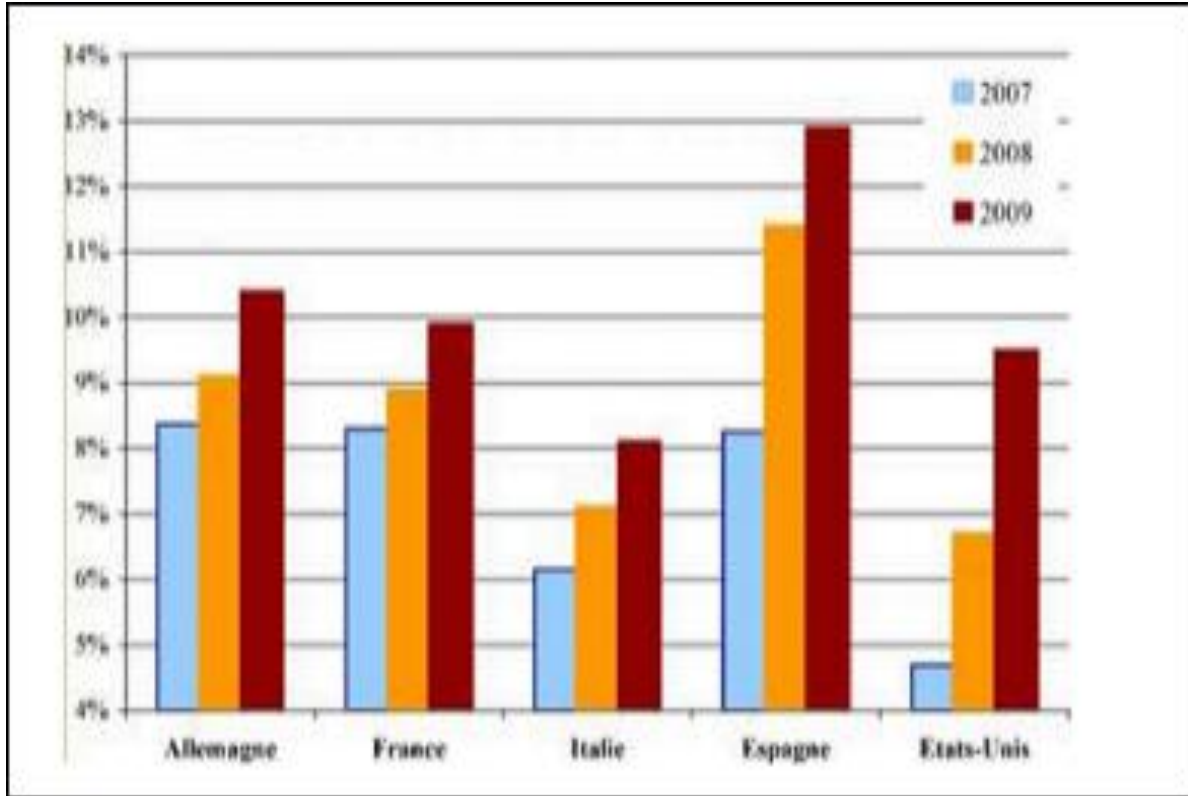
4- ارتفاع في معدلات البطالة

نتيجة لما سبق من تدني نسبة النمو العالمي وإفلاس وانهيار العديد من المؤسسات المالية، فقد شهدت نسبة البطالة ارتفاعا كبيرا، حيث وصلت إلى حدود 7.6 % في بداية 2009 خاصة مع إعلان

¹ - المرجع نفسه، ص 37.

صندوق النقد الدولي توقعاته الجديدة حول انخفاض نسبة نمو الاقتصاد العالمي لسنة 2009. بالإضافة إلى انخفاض الأجور الذي قابله ارتفاع في التضخم، وهذا ما انعكس سلبا على الاستهلاك وادخار العائلات.¹

الشكل رقم (3-5): تطور معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية لسنوات 2007، 2008، و 2009.



المصدر: زواري فرحات سليمان: زواري فرحات سليمان: دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة - دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص 19.

من خلال الرسم البياني أعلاه نلاحظ أن الدول الأوروبية نسبة البطالة فيها في تزايد منذ نشوء الأزمة، ومن الواضح أن اسبانيا أكثر الدول الأوروبية تضررا من البطالة إذ وصلت إلى حدود 13 وهي نسبة مرتفعة وخطيرة على اقتصادها.

ولتحليل هذا الارتفاع الحاصل في معدل البطالة في بعض دول الاتحاد الأوروبي (ألمانيا، فرنسا إيطاليا، اسبانيا) نحسب متوسط معدل البطالة لهذه الدول وفقا للشكل أعلاه، ففي عام 2007 يقدر متوسط معدل البطالة بحوالي 7.76، وفي عام 2008 ارتفع متوسط معدل البطالة إلى حوالي 9.13 وفي 2009 ارتفع المتوسط معدل البطالة إلى 10.35 أي أن معدلات البطالة في تزايد مستمر فالتغير

¹- زواري فرحات سليمان، مرجع سبق كره، ص ص 118 - 119.

السنوي لعام 2008 مقارنة ب 2007 يقدر بحوالي 1.37 لدى الدول الأوروبية المذكورة، ونسبة التغير لسنة 2009 مقارنة بسنة 2008 بحوالي 1.22، أي أن الارتفاع في معدلات النمو خلال السنوات الثلاثة شهدت وتيرة ارتفاع متوازنة نوعا ما.

ولا يقتصر الأمر على البلدان الصناعية، فحتى البلدان النامية تأثرت من جراء الأزمة، فمن المعلوم أن الكثير من هذه الدول النامية تعاني من ارتفاع معدلات البطالة حتى قبل الأزمة، غير أن هذه المعدلات ارتفعت بوتيرة أكبر مما كانت عليه نتيجة تراجع النمو الاقتصادي، والأكثر من ذلك عودة الكثير من اليد العاملة التي كانت في الخارج، أي أصبحت تعاني من بطالتين محلية ومستوردة.¹

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصادات العربية

إن الأزمة العالمية الأخيرة وإن ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية وتوسع نطاقها بشكل سريع وكبير في الدول المتقدمة، غير أن الدول العربية لم تسلم من تداعياتها باعتبارها جزء لا يتجزأ من المنظومة الاقتصادية العالمية، هذه التداعيات تباينت في حدتها من دولة لأخرى، وأكثر الدول المتضررة تلك التي تتميز بدرجة انفتاح عالية، وعليه يمكن تقسيم الدول العربية إلى ثلاثة مجموعات هي:

المجموعة الأولى: و تضم الدول العربية ذات الانفتاح الاقتصادي و المالي المرتفع و تشمل دول مجلس التعاون الخليجي حيث تمثل صادرات هذه المجموعة نسبة كبيرة من الناتج المحلي، و يعتبر البترول المصدر الرئيسي لمداخل اقتصاد دول هذه المجموعة.²

حيث شكلت العوامل المالية المتعلقة بالانكشاف على أسواق المال العالمية أهم قنوات امتداد الأزمة إلى اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، فقد شهدت دول مجلس التعاون في الأعوام التي سبقت الأزمة طفرة في الموارد المالية الناجمة عن الزيادات الضخمة في الإيرادات النفطية والتدفقات الرأسمالية الأجنبية لتمويل المشاريع الكبرى القائمة في عدد من هذه الدول، بالإضافة إلى التوسع في الائتمان المصرفي والمقدم للقطاع الخاص، ومع تفاقم الأزمة العالمية في الدول المتقدمة وانكماش الطلب العالمي إثر ذلك والتراجع الحاد للأسعار في أسواق النفط العالمية خلال النصف الثاني من عام 2008، تقلصت الفوائض المالية لدول المجلس كما تقلصت أيضاً السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي وقطاع الأعمال، بالإضافة إلى خروج التدفقات المالية الأجنبية والتي دخلت أسواق المال الخليجية لأغراض المضاربة، وبالتالي تراجعت ثقة المستثمرين في الأوضاع الاقتصادية المحلية. ولقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل

¹ - المرجع نفسه، ص ص 119 - 120.

² - السعيد بريكة، سمير مسعي : تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي 06 - 07 افريل 2008، ص4.

الخارجي للمشاريع الكبرى فيها، إضافة إلى أن العديد من القروض المستحقة للمؤسسات المالية العالمية خلال الأزمة كانت هي أيضاً بحاجة إلى إعادة التمويل مما أدى إلى تعرض عدد من شركات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص لمخاطر إعادة جدولة الدين القائم في ذمتها وزيادة تكلفة التمويل وتراجع الاستثمارات في تمويل مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات، ولقد نجم عن ذلك كله تأجيل تنفيذ العديد من مشاريع التطوير العقاري. وتفيد التقارير الدولية أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تجميدها في دول مجلس التعاون، في نهاية عام 2009 تقدر بحوالي 575 مليار دولار، وذلك بالمقارنة مع إجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ والتي تقدر بحوالي 5.2 تريليون دولار في نهاية عام 2008.¹

المجموعة الثانية: دول هذه المجموعة هي الجزائر، السودان، ليبيا واليمن، وتعتبر أسواق المال المحلية لهذه المجموعة غير مرتبطة ارتباطاً مباشراً بالأسواق العالمية إلا أن اقتصادياتها تعتمد على الإيرادات النفطية، وعليه فإن الطلب العالمي على النفط وأسعاره العالمية تؤثر وبدرجة كبيرة على السياسة المالية المتبعة في هذه الدول والمسيرة للدول الاقتصادية العالمية، أي أن النفقات الحكومية ترتفع بارتفاع إيرادات النفط وتخفض بانخفاضها في معظم تلك الدول، ومن بين تأثيرات الأزمة على دول المجموعة الثانية نذكر:

- تأثر الإيرادات النفطية لهذه الدول جراء انخفاض سعر برميل النفط والمتأثر هو الآخر بالركود الاقتصادي العالمي من جهة، واضطرار كل من الجزائر وليبيا إلى تخفيض حصتيهما من إنتاج النفط خلال عامي 2008 و 2009 من جهة أخرى، وعليه تراجعت حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 % في المتوسط عام 2009، مقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 % في عام 2008.

- تراجع النشاط الاقتصادي غير النفطي بسبب تراجع الإيرادات النفطية ففي السودان تراجع معدل النمو من 8 % خلال الفترة (2006 - 2008) إلى نحو 3.8 % في عام 2009.

المجموعة الثالثة: وهي التي تتمتع باقتصاديات ذات درجة انفتاح ضعيفة و تشمل هذه المجموعة الدول التالية: الأردن، تونس، مصر، المغرب و يكون التأثير محدود على هذه المجموعة بفعل حداثة الأسواق المالية ومحدودية التعاملات الأجنبية فيها وضعف درجة ارتباط هذه الأسواق الناشئة بالأسواق العالمية.²

غير أن الصدمات الخارجية تنتقل اقتصادياتها من خلال ارتباطها التجاري الوثيق بأسواق الدول المتقدمة و شركائها التجاريين الرئيسيين في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة ، و ذلك من خلال

¹ - يوسفات علي: أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2، جامعة المسيلة، 2009، ص 27.

² - السعيد بريكة، سمير مسمي: مرجع سبق ذكره، ص 7.

المعاملات السلعية و معاملات الخدمات، وتحويلات العاملين بالخارج و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة و من بين تأثيرات الأزمة على هذه المجموعة نذكر¹:

- انخفضت معظم أسهم بورصات هذه المجموعة خلال الأزمة وأكثرها انخفاضاً بورصة القاهرة.
- إبتاع سياسة احترازية في منح الائتمان من قبل المصارف برغم من توفر السيولة لديها.
- تأثر النشاط الاقتصادي بتراجع الطلب الخارجي مما انعكس على صادرات دول المجموعة وتقلص تحويلات العاملين بالخارج و انحصرت تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، في الوقت الذي شهد فيه قطاع السياحة تحسناً طفيفاً.

المطلب الثاني: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة

إن الأزمة العالمية الأخيرة وما ترتب عنها من تداعيات شملت البنوك، المؤسسات المالية والبورصات، حتى امتدت تداعياتها إلى الجانب الحقيقي من الاقتصاد، وأمام استفحال آثارها لجأت الكثير من الدول إلى الإسراع في إيجاد حلول مستعجلة للحد منها وإنقاذ الاقتصاد العالمي من مخلفاتها. وفيما يلي بعض الحلول وخطط الإنقاذ الدولية للحد من الأزمة:

الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية

تبلورت أساليب مواجهة الأزمة أمريكياً فيما عرف بخطة الإنقاذ وهي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية هنري بولسون، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، تهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية والتي تعود إلى دافع الضرائب كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن. ويمكن تقسيم هذه الخطة بدورها إلى خطتين هما:

الخطة الأولى: وهي الخطة التي وضعها "هنري بولسون" وزير الخزانة الأمريكي، وهي أكبر خطة إنقاذ في التاريخ من حيث حجم الأموال المخصصة للإنقاذ، وقد تم عرض هذه الخطة على مجلس النواب الأمريكي لإقرارها يوم 2008/09/30 لكن هذه الخطة تم رفضها من طرف 228 نائب، و تم إقرارها في هذا المجلس، و أعيد عرض هذه الخطة على مجلس النواب يوم 2008/10/03 و تمت الموافقة عليها، و تضمنت هذه الخطة عدة نقاط و المتمثلة في:

- السماح للخزينة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في المرحلة الأولى، مع إمكانية زيادة هذا المبلغ ليصل إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس الأمريكي.
- تحصل الدولة على حصتها في رؤوس أموال و أرباح الشركات التي تستفيد من خطة الإنقاذ وهذا ما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.

¹ - زواري فرحات سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 123.

- تكليف وزير الخزانة الأمريكية بالعمل والتنسيق مع المصارف المركزية و السلطات في الدول الأخرى من أجل وضع خطط إنقاذ من الأزمة العالمية على نمط خطة الإنقاذ الأمريكية.
- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار أمريكي إلى 250 ألف دولار أمريكي لمدة عام واحد.
- منح إعفاءات ضريبية بقيمة تصل إلى 100 مليار دولار للشركات و الطبقة الوسطى.
- منع دفع التعويضات التي تشجع مديري ومسؤولي الشركات على مخاطر ومغامرات ومجازفات لا جدوى منها.
- تم تحديد مكافآت مالية لمديري و مسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بقيمة 500 ألف دولار.
- تكليف مجلس رقابة يشرف على تنفيذ خطة الإنقاذ، وهذا المجلس يضم رئيس الاحتياطي ووزير الخزانة الأمريكية ورئيسها.¹

الخطة الثانية: وهي في الحقيقية خطة إنقاذ تكميلية للخطة الأولى، وتركزت هذه الخطة على برنامج إنقاذ المنظومة البنكية، وارتبطت باسم كاتب الدولة في الخزانة الأمريكية الجديد " تيموتي غيثر " الذي قام بتقديمه يوم 2009/02/10 للكونغرس. وعليه أصبح العمل على واجهتين الواجهة الاقتصادية عبر البرنامج الانتعاشي، والواجهة البنكية الجديدة في هذه الخطة، ويعتمد هذا البرنامج الإنقاذي (غيثر) على تقنية موازنة البنوك عن طريق تخليها عن السندات، وتمكين البنوك من سيولة إضافية من أجل تقوية رؤوس أموالها الخاصة، وإنقاذ عدد من المدينين العاجزين عن السداد (حوالي أربعة ملايين).

ويمكن تلخيص خطة الإنقاذ الثانية في أربعة نقاط هي:

- إحداث بنية تحفظية للقروض المرتبطة أساسا بالرهون العقارية الثانوية يساهم فيها القطاع العام و القطاع الخاص بمقادير تبدأ من 500 مليار دولار لتصل إلى 1000 مليار دولار.
- تخصيص 100 مليار دولار للاحتياطي الفيدرالي الذي سيرفع مقادير قد تصل إلى 10000 مليار دولار ليستلم السندات التي فقد قيمتها المرتبطة بقروض استهلاكية و قروض المقاولات الصغيرة والمتوسطة، و الهدف هو تحفيز البنوك لإنقاذ معدلات فائدتها.
- دعم البنوك بمنحة تقدر بـ 50 مليار دولار على أساس إخضاعها لضوابط احترازية واحترام قواعد الشفافية.²

الفرع الثاني: خطة دول منطقة اليورو

عقدت مجموعة اليورو اجتماع في باريس بتاريخ 12 أكتوبر 2008، وبمبادرة مباشرة من الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي لتنسيق الخطوات لمواجهة الأزمة، والعمل على استعادة الثقة في النظام المالي

¹ - ضياء مجيد الموسمي ، مرجع سبق ذكره، ص ص 10-12.

² - زواري فرحات سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 41-42.

و المصرفي الأوروبي، وحضر القمة زعماء فرنسا، بريطانيا، ألمانيا وإيطاليا وأكدوا على ضرورة تقديم الدعم للنظام المصرفي المتضرر من الأزمة.

حيث أعلنت كل الدول الأعضاء تفاصيل خططها لإنقاذ نظامها المالي و المصرفي و ذلك تطبيقا لخطة العمل التي تبنتها القمة الأوروبية، كما قدمت المفوضية الأوروبية خطة شاملة من حوالي 200 مليار يورو لانتشال الاقتصاد الأوروبي من الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، و في بيانه الختامي أعلن مؤتمر القمة على زيادة ممارسة الضغوط على واشنطن لإصلاح بسرعة و بدقة نظامها المالي و جعله متجانسا و متناسقا مع كل دول العالم¹.

ويمكن تلخيص أهم الخطط التي اعتمدها الدول الأوروبية الكبرى لمواجهة الأزمة العالمية في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-6): التدابير المعتمدة و خطط الإنقاذ الوطنية لاحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	640 مليار دولار	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 47 مليار دولار. - ضمان القروض ما بين البنوك بـ 321 مليار أورو. - سيولة بمبلغ 256 مليار أورو.
ألمانيا	480 مليار دولار	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 80 مليار أورو. - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 400 مليار دولار.
فرنسا	360 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 40 مليار دولار. - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 320 مليار دولار.
هولندا	200 مليار دولار	- صندوق إعادة رسملة البنوك بـ 20 مليار أورو. - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 180 مليار أورو.
اسبانيا	100 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك.
البرتغال	20 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك.

المصدر: محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره، ص 143.

¹ - محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره، ص 142.

الفرع الثالث: خطة مجموعة العشرين

اجتمعت مجموعة العشرين (G20) في العاصمة الأمريكية واشنطن في 15 نوفمبر 2008 من أجل العمل على وقف هذه الأزمة و الحد من تدهور الأوضاع التي يواجهها الاقتصاد العالمي جراءها وتتضمن مجموعة العشرين اقتصاديات الدول الأفضل أداء **Le plus performantes** في العالم وتمثل دول مجموعة العشرين حوالي 90 % من حجم الاقتصاد العالمي، و 80% من التجارة الدولية، ومن دولها الولايات المتحدة، كندا، بريطانيا، فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا، روسيا واليابان.

وأكدت مجموعة العشرين في بيانها الختامي على ضرورة تعزيز الإشراف على النظام المالي العالمي و تنسيق أفضل السياسات الاقتصادية لمنع وقوع أزمات أخرى، وتوصلت إلى خطة عمل لتنظيم أسواق المال العالمية بشكل أفضل، واتخاذ خطوات لوقف التراجع الاقتصادي العالمي وإنقاذ الاقتصاد العالمي من الركود، و أكدت القمة على ضرورة إصلاح نظام السوق المالي العالمي وضرورة الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية، وتركزت خطة العمل التي اتفق عليها القادة في خمس نقاط رئيسية وهي:

- تعزيز شرعية و فاعلية المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي و البنك الدولي والاتفاق على إجراءات جوهرية لإصلاح النظام المالي لتفادي الأزمات المالية المستقبلية بسبب القروض المصرفية القائمة على المخاطرة.
- تحقيق الشفافية في الأسواق المالية الدولية و ضمان الإفصاح الكامل عن أوضاعها المالية من خلال شركات تقوم بمراجعة أدائها في السوق.
- الإشراف الكامل و مراقبة البنوك و المؤسسات المالية و ضمان عدم دخولها في عمليات شديدة المخاطرة مثل قروض الرهن العقاري و استحداث أدوات مالية جديدة مثل صناديق التحوط التي كانت سببا رئيسيا من أسباب الأزمة.
- تحسين نظام الرقابة المالية لكل دولة، كما أن لكل دولة الحق في التحكم في أدوات سياستها المالية والنقدية مثل أسعار الفائدة حسب أوضاعها الاقتصادية¹.

الفرع الرابع: العربية

الدول العربية كغيرها من الدول المتأثرة الأزمة اتخذت مجموعة من الإجراءات والتدابير للحد من تداعياتها يمكن ذكر بعض منها فيما يلي:

- الإمارات: قامت الإمارات بالإجراءات التالية:²
 - منح البنك المركزي قروضا قصيرة الأجل بمقدار 13.6 مليار دولار، بالإضافة إلى تخصيص تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض بنكية، كما تم إعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى من مدتها 14 يوما.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص.354.

² - حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 248.

- ضخ 6.8 مليار دولار في إطار تسهيل بقيمة 70 مليار درهم للتمويل الطارئ.
- تقديم تسهيلات للبنوك التجارية لتلبية احتياجاتها من السيولة، من خلال عرض مبادلة الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي، كما تم ضخ أكثر من 2 مليار دولار في النظام البنكي.
- زيادة الإنفاق في ميزانية عام 2009 بنسبة 20%.
- **الكويت:** قامت دولة الكويت بضخ مليار دينار كويتي كسيولة في الأسواق، وذلك بهدف التخفيف من حدة التوترات في أسواقها، كما قام البنك المركزي بعرض أموال لليلة واحدة ولأسبوع ولشهر قصد توفير السيولة للبنوك، خاصة بعد هبوط أسعار البورصة في الفترة الأخيرة.
- **مصر:** من بين أهم الإجراءات التي اتخذتها مصر ما يلي¹:
 - العمل على زيادة الإنفاق العام على مشروعات البنية الأساسية، حيث خصصت الحكومة المصرية لهذا الغرض 90 مليار جنيه مصري تتفق بشكل مباشر على هذه المشروعات.
 - تخصيص مبلغ 90 مليار جنيه مصري أخرى للمشروعات المشتركة بين القطاع .
 - وضع منظومة متكاملة لتطوير التشريعات الاقتصادية لمعالجة الاقتصاد المصري.
 - انتهاج التسهيلات لاسيما في قطاع السياحة، و تغيير شكل حملات التنشيط السياحي، لا سيما الذي يتم منها في الخارج، لتركز على تحقيق دعاية فعالة حول تخفيض الأسعار، ودعم الرحلات التي تتم إلى مصر، و العمل على تحفيز منظمي الرحلات السياحة إلى مصر.
- **قطر:** بهدف تعزيز ثقة الأسواق المالية، قامت هيئة الاستثمار بشراء ما بين 10% و 20% من رأس مال البنوك المدرجة في سوق الدوحة، حيث تهدف هذه الخطوة إلى ضخ سيولة لتعزيز قدرة البنوك القطرية على تمويل مشروعات التنمية في المرحلة القادمة، واتخذ هذا القرار في اجتماع حضره رئيس وزراء قطر وممثلو البنوك المدرجة في السوق ونائب محافظ البنك المركزي.
- **السعودية:** وفيما يلي أهم الإجراءات التي اتخذتها السعودية للتخفيف من تداعيات الأزمة:

¹ - ولد محمد عيسى محمد محمود: آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر 2009، ص-10.

الجدول رقم (3-7): الإجراءات المتخذة للحد من تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد السعودي

الإجراء	التكاليف المقدرة على المالية العامة (% من إجمالي الناتج المحلي)	تاريخ الإعلان عنه	الإجراء
مؤقت	15	18 مارس 2011	- إنشاء 500 ألف وحدة سكنية، وبناء مستشفيات والتوسع في القائم منها.
مؤقت	15	18 مارس 2011	- دفع علاوة تعادل شهرين لموظفي الحكومة.
دائم	15	18 مارس 2011	- زيادة الحد الأدنى لأجور القطاع العام بمقدار 19 %.
مؤقت	15	23 مارس 2011	- ضخ رؤوس أموال في مؤسسات الإقراض المتخصصة لتيسير شطب الديون، وزيادة القروض العقارية، وتقديم مساكن بأسعار اقتصادية، وتقديم إعانات البطالة.

المصدر: ولد محمد عيسى محمد محمود: آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر 2009، ص 12.

خلاصة

تعتبر الأزمة الاقتصادية العالمية التي كانت بدايتها من الاقتصاد الأمريكي الذي يمثل أكبر اقتصاد في العالم أزمة ذات أبعاد عديدة بالنظر لحجمها وسرعة انتشارها وتداعياتها الوخيمة على الاقتصاد العالمي، وتضافرت أسباب عديدة في حدوثها منها التوسع في منح القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى مقترضين لا يتسمون بالملاءة المالية عمليات التوريبث، وضعف الرقابة المالية.

ورغم اختلاف مسببات الأزمة الاقتصادية العالمية، فإن ما أفرزته العولمة المالية من انفتاح الأسواق المالية وحرية انتقال رؤوس الأموال وإزالة الحواجز والقيود ساهمت بشكل كبير في انتشارها لتمس بلدان العالم المختلفة، وتوسعها لتشمل قطاعات اقتصادية أخرى مالية وحقيقية وبذلك تحولت من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية.

الخاتمة العامة

وضعت المتغيرات والمستجدات التي شهدتها الاقتصاديات في نهاية القرن العشرين العالم في مرحلة تميزت بانتشار ظاهرة العولمة المالية التي تقوم أساساً على التحرير المالي، إذ أنه مع النمو المتزايد لهذه الأخيرة وما يرتبط بها من إزالة كافة القيود أمام تحركات رؤوس الأموال والاستثمارات بمختلف أشكالها عبر الحدود كان لها الأثر البالغ في حدوث تقلبات وتغيرات حادة، فالاقتصاد العالمي عرف خلال جميع مراحل تطوره الكثير من الأزمات المالية والاقتصادية، لكن مع بداية ثمانينات القرن العشرين زاد عدد تلك الأزمات، وتوسع نطاقها في إطار العولمة المالية وتكامل الأسواق المالية الدولية.

فلا يخفى أن للعولمة المالية مزايا، إلا أنه في المقابل هناك العديد من الخصائص والعوامل التي ساعدت على تطورها وانتشارها والتي يمكن اعتبارها في الوقت نفسه كعوامل مسببة للأزمات الاقتصادية، حيث تزايدت حالات عدم الاستقرار وأضحت بذلك ظاهرة طويلة المدى تضرب في العمق وملاصقة لسيرورة دورات الاقتصاد الرأسمالي، حيث أصبح اقتصاد المراكز الصناعية الكبرى يدعى باقتصاد الأزمات، وبات انتشار عدوى الأزمات أسرع مما كان عليه، بسبب العديد من قنوات الانتقال الداعمة لهذا الانتقال.

فالأزمة العالمية الناجمة عن الانخفاض في أسعار الفائدة والتوسع في عمليات التوريق وفي منح السهولة والائتمان، والاستعمال المكثف للمشتقات المالية، إلى جانب بعض الممارسات التي سادت أسواق المال، قد ترتب عنها انعكاسات وآثار وخيمة لم تقتصر على البنوك والنظام المالي فقط بل تعدتها إلى الاقتصاد الحقيقي وما ترتب عنه من تفاقم لمشكلة البطالة والفقر.

1. الإجابة على الفرضيات:

- تم التأكد من صحة الفرضية الأولى. فالعولمة المالية وما تنطوي عليه من تحرير مختلف التدفقات الرأسمالية كان لها الدور الفعال في تقريب المسافات و جعل العالم قرية واحدة، فلا تستطيع الدول البقاء منعزلة عن المنظومة العالمية وحتما ستكون مجبرة على التعايش مع هذا الوضع والاستجابة لمتطلباته بكل ما يحويه من مخاطر .
- تم التأكد من الفرضية الثانية. فالانفتاح المالي وما يتبعه من تحرير وإزالة للقيود بالإضافة إلى ارتباط مختلف دول العالم ببعضها البعض، كما لا ننسى التطور التكنولوجي وما صاحبه من ظهور لابتكارات وأدوات مالية جديدة، كل ذلك ساهم في توسع و انتشار الأزمات الاقتصادية فأصبحت بذلك سمتها الأساسية.
- تم التأكد من صحة الفرضية الثالثة. ففي البداية كانت الأزمة أمريكية المنشأ، لكن نتيجة الاعتماد المتزايد على الاقتصاد الأمريكي والذي يمثل ربع الاقتصاد العالمي تقريبا وارتباط عدد من المؤسسات العالمية بالسوق الأمريكية ونتيجة للعدوى المالية وزيادة انفتاح الأسواق

وتوفر مجموعة من القنوات التي سهلت انتقال الأزمة من بلد لآخر، كل هذا جعل من الأزمة الأمريكية تتحول بالفعل إلى أزمة عالمية.

2. نتائج الدراسة: إن أهم ما يمكن استخلاصه من نتائج في هذه الدراسة نذكر ما يلي:

- ساهمت العولمة المالية وزيادة عمليات التحرير المالي في العديد من الدول في وقوعها ضحية تقلبات واختلالات، وما انجر عن ذلك من أزمات مالية واقتصادية.
- إن أساس التقدم الاقتصادي يرتكز بالدرجة الأولى على الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي فإن الاقتصاديات المبنية على المضاربة تؤدي إلى وقوع أزمات.
- نطاق الأزمة الاقتصادية هو نطاق أوسع من نطاق الأزمة المالية ذلك أن الأزمة الاقتصادية تمس الجوانب الحقيقية للاقتصاد، كالتجارة و الإنتاج ...، و قد تتحول الأزمات المالية إلى أزمات اقتصادية و قد لا تتحول إذا تم التعامل معها بالسرعة المطلوبة و التدخل المناسب و حصرها في النطاق المالي.
- أثرت الأزمة الاقتصادية العالمية بشكل واضح على جميع الاقتصاديات المتقدمة والنامية وأدخلت الاقتصاد العالمي في ركود.
- انتقلت الأزمة الاقتصادية العالمية لتطال الأسواق المالية العالمية بسبب ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية في أوروبا وآسيا وبقية العالم بالأسواق المالية الأمريكية، ولم تقتصر تداعياتها على جانبها المالي فقط بل تعدتها إلى الجانب الحقيقي وما ترتب على ذلك من ركود اقتصادي واسع، كما أثرت سلبا على مستويات التشغيل، الاستيراد وكذلك الإنتاج والاستثمار.
- أكدت الأزمة الأخيرة أن العالم ليس بمنأى عن أي خطر مالي و اقتصادي يهزه في أي لحظة و قد ينطلق من أي مكان في العالم و بينت أن أغلب أزمات الولايات المتحدة الأمريكية عبر التاريخ الاقتصادي الحديث تتحول إلى أزمات عالمية تؤثر على كافة اقتصاديات المعمورة و هذا بحكم حجم الاقتصاد الذي يمثل ربع الاقتصاد العالمي تقريبا، و الذي يشكل قاطرة الاقتصاد العالمي.

3. التوصيات والإقتراحات: من خلال النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم بعض التوصيات من بينها ما يلي:

- التسلسل في تحرير رؤوس الأموال وتقديم الأولوية للاستثمارات الحقيقية سواء المحلية أو الأجنبية وأن يتم هذا التحرير بما يحقق للبلدان أكبر قدر من المنفعة وليس على حساب المزيد من البطالة والفقير.

- تقليص الهوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي وذلك بالحد من الآثار السلبية للعولمة المالية وزيادة الرقابة على الأسواق المالية، وخصوصا في الولايات المتحدة أقوى اقتصاد واتخاذ الإجراءات الكفيلة بالحد من المضاربات في البورصات.
- تثمين الدور الرقابي للدولة، فقد أوضحت الأزمة الاقتصادية العالمية بما لا يدع مجالا للشك أن الاقتصاد الحر لا يعني غياب دور الدولة خاصة وأن هذا الغياب في الولايات المتحدة الأمريكية كان سببا في تفجير الأزمة.
- توسيع النشاطات الائتمانية الموجهة للاقتصاد الحقيقي باعتباره الركيزة الوحيدة لخلق الثروة بدلا من اقتصاد المضاربة.
- ضرورة وضع القيود اللازمة على التدفقات الرأسمالية لتتماشي مع آليات السوق، كما يجب تشديد العقوبات للحد من أنشطة المضاربيين.
- لغرض معالجة الاختلالات الناجمة عن الأزمة كالبطالة مثلا لابد من إيجاد فرص عمل من خلال تنشيط فرص الاستثمار وفق أسس تتجاوز ما مرت به الأزمة من أخطاء.
- ضرورة التركيز والحفاظ على الاستقرار المالي قبل القيام بالتحريك المالي.
- رغم الآثار المدمرة للأزمات المالية والاقتصادية، إلا أن كل أزمة تأتي لتكشف عن نقاط الضعف في النظام المعني، وتشكل بذلك دفعة جديدة للنمو.
- ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية في البلدان المتقدمة والنامية على السواء، والتحكم في الائتمان المصرفي وتوجيهه إلى الاستثمارات الحقيقية، والحد من القروض غير المنتجة كالقروض الاستهلاكية والتأكد من ملاءة المقترضين، إلى جانب رفع احتياطات البنوك في مراحل الاستقرار والرخاء تحسبا لأي أزمات.
- إن العولمة المالية وما تفرزه من رهانات تخلق باستمرار العديد من الثغرات التي تجعل من حدوث أزمات جديدة أمرا ممكنا وفي أي وقت.
- إذا كانت العولمة عموما والمالية خصوصا هي كما يقال نوع من الهيمنة الرأسمالية التي تضع الفرد قبل المجتمع و الاستهلاك قبل الإنتاج و المال قبل القيم، فإنه يتعين علينا في هذه الوضعية أن نتساءل إلى أين ستقودنا العولمة المالية مستقبلا رغم كل ما حدث و يحدث، هل ستكون محركا للنمو أو ستدفع العالم إلى مزيد من الأزمات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة- فح القروض المصرفية التسليف وعمليات الإفلاس، أزمة الائتمان، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
2. أميرة حسب الله حسب الله: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
3. السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
4. السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي- نظريات وسياسات، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن 2011.
5. بسام الحجار : العلاقات الاقتصادية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
6. بسام الحجار: نظام النقد العالمي وأسعار لصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009.
7. توفيق عبد الرحيم يوسف حسن: الإدارة المالية الدولية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
8. حسن سمير عشيح: التحليل الائتماني في تنويع عمليات الإقراض والتوسع النقدي في البنوك مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
9. حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن 2011.
10. حسني علي خربوش وآخرون: الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
11. خبابة عبد الله، بوقرة رابح: الوقائع الاقتصادية- العولمة الاقتصادية- التنمية المستدامة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009.
12. زكريا سلامة عيسى شطناوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
13. زياد رمضان، محفوظ جودة: الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

14. سليمان عمر عبد الهادي: الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
15. شذا الخطيب: العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر والتوزيع، الأردن، 2000 .
16. شذا الخطيب: العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر والتوزيع، الأردن، 2000 .
17. شقيري نوري موسى وآخرون: التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012.
18. صالح عباس: إدارة الأزمات في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002.
19. صلاح الدين فهمي محمود، زينب صالح الأشوح: الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الكتاب المصرية، مصر، 2010.
20. عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1998.
21. عبد المطلب عبد الحميد: النظام الاقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002.
22. عبد المطلب عبد الحميد: الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
23. عبد المطلب عبد الحميد: العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001.
24. عبد العزيز محمد النجار: الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات، المكتب العربي الحديث، مصر 2008.
25. عثمان أبو حرب: الاقتصاد الدولي، دار أسامة للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
26. علي عبد الفتاح أبو شار: الاقتصاد الدولي- نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر، الأردن 2007.
27. عمر يوسف عبد الله عباينة: الأزمة المالية المعاصرة- تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
28. عمرو محي الدين: أزمة النمر الآسيوية، الجذور والآليات والدروس المستفادة، دار الشروق للنشر والتوزيع مصر، 2000.
29. عبد السلام أبو قحف: اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة مصر 2003.
30. عبد العزيز قاسم محارب: الأزمة المالية العالمية- الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2011.

31. غانم عبد الله: العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
32. غازي عبد الرزاق النقاش: التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.
33. فليح حسن خلف: التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
34. فليح حسن خلف: العولمة الاقتصادية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2010.
35. فيصل محمود الشواور: الاستثمار في بوصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الأردن 2008.
36. محمد سرور الحريري: إدارة الأزمات الاقتصادية وطرق حل المشكلات الإدارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
37. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس: الأزمات المالية- قديمها، حديثها أسبابها نتائجها والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
38. محمد مطر: إدارة الاستثمارات- الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
39. مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
40. يحيى اليحياوي: العولمة: أية عولمة، افرقيا الشرق، لبنان، 1999.
41. ماجد سلام الهدمي، جاسم محمد: مبادئ إدارة الأزمات الإستراتيجية والحلول، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 20.
42. محمد إبراهيم عبد الرحيم: المتغيرات العالمية والخصخصة، مؤسسة الجامعة، مصر، 2007 .
43. محمد سعيد محمد الرملاوي: الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
44. محمد علي إبراهيم العامري: الإدارة المالية المتقدمة، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
45. محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
46. محمود جاد الله: إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002 .
47. مدني بن شهرة: الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن 2008.
48. مروان عطون: الأسواق النقدية والمالية- البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

49. منير إبراهيم الهندي: أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، الأسهم والسندات المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
50. موسى سعيد مطر وآخرون: التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
51. ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود: التمويل الدولي، دار والمكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
52. نصيرة بوعون يحيوي: الأزمات المالية العالمية و ضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، متيجة للطباعة الجزائر، 2011.
53. هاني حامد الضمور: التمويل الدولي، دار وائل للنشر، الأردن، 2007.
54. هوشيار معروف: الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
55. هيفاء عبد الرحمان ياسين التكريتي: آليات العولمة الاقتصادية وأثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

ثانيا: الرسائل والمذكرات

1. آسيا الوافي: التكتلات الاقتصادية الإقليمية وحرية التجارة في إطار المنظمة العالمية للتجارة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر - باتنة 2006-2007.
2. إيمان محمود عبد اللطيف: الأزمات المالية العالمية: الأسباب والآثار والمعالجات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سانت كليمنتس - العراق، 2011.
3. أحميمة خالد: أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة 2012-2013.
4. بريش عبد القادر: التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2006-2007.
5. بن منصور نجيم: الأزمات المالية العالمية والمهام الجديدة لصندوق النقد الدولي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان، 2009-2010.
6. بورمة هشام: النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير جامعة 20 أوت 1955، جامعة سكيكدة، 2008-2009.

7. بوسالم فاطمة: أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010-2011.
8. بوكساني رشيد: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006 .
9. جوجو زينب: تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على النظام المالي الدولي مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة دالي ابراهيم، 2009-2010.
10. حسن علي عنانزة: أثر العولمة على اقتصاديات الدول الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الاسلامي، جامعة اليرموك، 2001.
11. حمزة بن حافظ: دور الإصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الأجنبي المباشر- دراسة حالة الجزائر 1998-2008 مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التمويل الدولي، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010-2011.
12. خبابة عبد الله: سياسة الأسعار في ظل العولمة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005 - 2006.
13. خلاف وليد: دور المؤسسات المالية المالية في ترشيد الحكم المحلي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم السياسية والعلاقات الدولية - جامعة منتوري- قسنطينة، 2009-2010.
14. خلوفي سفيان: أثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2010-2011.
15. دبار حمزة : انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2012-2013.
16. ريغي هشام: العولمة والبطالة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، 2008-2009.
17. زواري فرحات سليمان: دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة - دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر03، 2011-2012.
18. سرارمة مريم: دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2011-2012.
19. سعدي يحيى: تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2006-2007.

20. ضيف روفية: إستراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة منتوري- قسنطينة، 2004-2005.
21. طالبى صلاح الدين: تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية-الأزمة الحالية وتداعياتها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، 2009-2010.
22. قميري حبيلة: تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة التغيرات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 2004.
23. محمد هبول: التكتلات الاقتصادية الإقليمية وإمكانية الاندماج في النظام التجاري العالمي مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي لخنشلة، 2010-2011.
24. ميلود بوعبيد: الأزمات المالية العالمية- الأزمة الآسيوية وأزمة أمريكا اللاتينية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الحاج لخضر- باتنة، 2003-2004.
25. ناجي بن حسين: دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، 2006-2007.
26. نادية العقون : العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج- دراسة لأزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر- باتنة، 2012-2013.
27. نسيمة حاج موسى: الأزمات المالية الدولية وأثارها على الأسواق المالية العربية- دراسة حالة أزمة الرهن العقاري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة- بومرداس، 2008-2009.
28. ولد محمد عيسى محمود: الشركات متعددة الجنسيات واقتصاديات البلدان العربية في ظل العولمة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2004-2005.
29. ياسين ساقع: العولمة وأثرها على الأنشطة التسويقية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية- دراسة حالة مؤسسة الجرارات الفلاحية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير جامعة قسنطينة2، 2013-2014.

ثالثاً: المحلات العلمية

1. أحمد عبد العزيز وآخرون: الشركات متعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد85، 2010.
2. أحمد بوراس: العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، جوان2001.
3. إيهان كوزي وآخرون: العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مجلة التنمية والتمويل، المجلد 44، العدد1 مارس 2008.
4. بلعيد بلوج: الآثار المترتبة على الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد3، أكتوبر، 2002.
5. حازم الببلاوي: النظام الاقتصادي الدولي المعاصر من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى نهاية الحرب الباردة مجلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، ماي، 2000.
6. حسن مهران: الاستثمار الأجنبي في مصر وإمكانية تطوره في ظل التحولات المحلية والإقليمية والدولية، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، العدد1 جوان، 2000.
7. خويلدي السعيد: أجهزة النظام الاقتصادي الدولي، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد9، جوان 2013.
8. زغيب شهرزاد: الاستثمار الأجنبي في الجزائر: واقع وآفاق، مجلة العلوم الإنسانية، العدد8، فيفري، 2005.
9. زغدار أحمد: الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، العدد3، 2004.
10. شريط عابد: معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 49، 2010.
11. صالح مفتاح: العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة محمد خيضر- بسكرة، العدد2، جوان 2002.
12. طلفاح أحمد: الأزمات المالية و أزمات سعر الصرف و أثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، أفريل، 2005.
13. عبد الرحمان تومي، قراءة في الأزمة المالية العالمية الراهنة، مجلة الدراسات الاقتصادية مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية- الجزائر، العدد 13 ، سبتمبر، 2009.

14. عطيوه سميرة: العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، العدد25، جوان2006.
15. علا عادل علي عبد العال : دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 63، نوفمبر 2013.
16. علي عبد القادر: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004.
17. نزهان محمد سهو: الأزمة المالية العالمية الراهنة، المفهوم، الأسباب والتداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83 ، 24 مارس، 2010.
18. ناجي التونسي، الأزمات المالية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط- الكويت، العدد 29 ماي، 2004.
19. يوسف مسعداوي: تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي لبعض الدول العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 3، جوان، 2008.
20. يوسفات علي: أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية العدد2، جامعة المسيلة، 2009.

رابعاً: الملتقيات والمؤتمرات

1. آيت زيان كمال ، أليفي محمد: تحليل و تشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5- 6 ماي 2009.
2. آيت زيان، إيفي محمد، تحليل وتشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، الجزائر، يومي5-6 ماي 2009.
3. أسماء دردور، نسرين بن زاوي: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي حول الأزمة الحالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، يومي20-21 أكتوبر 2009.
4. باديسي فهيمة، الأزمة المالية العالمية :الأسباب الظاهرة و الخفية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية كلية العلوم الاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، نوفمبر 2009 .

5. بن عيشي بشير، غانم عبد الله : آثار العولمة المالية على الأجهزة المصرفية، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الأول حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، يومي 24-25 أبريل 2006.
6. بوالكور نور الدين، شرون عز الدين: الدول العربية بين ضرورة التكامل الاقتصادي و تحديات الأزمات المالية مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27، فيفري 2012.
7. بوعروج لمياء: الأزمة المالية الحالية- دراسة تحليلية لآلية و أسباب الحدوث و التداعيات على الاقتصاد العالمي و الاقتصاد العربي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009.
8. حرفوش سهام، صحراوي إيمان: دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
9. حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف- الجزائر، يومي 20 - 21 أكتوبر، 2009.
10. حمادو بن نعمون : طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008 مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الحالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
11. رميدي عبد الوهاب، سماي علي: العولمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول النامية مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر، جامعة بسكرة، يومي 20-21 نوفمبر 2006.
12. سعدي يحي، أوصيف لخضر: الأزمة المالية العالمية- الأسباب و التداعيات، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26-27 فيفري، 2012.
13. ضيف الله العيساوي: الأزمة المالية العالمية و موقف الاقتصاد الإسلامي منها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية المصرفية ، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.

14. عبد السلام مخلوفي، سفيان بن عبد العزيز: التكتلات الاقتصادية وجه جديد للحماية التجارية في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، 26-27 فيفري، 2012.
15. عبد الغني الحريري: دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المصرفي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصاد الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، يومي 20-21 أكتوبر، 2009.
16. عبد المنعم السيد علي: مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية المؤتمر العلمي العاشر حول الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، يومي 20 - 21 سبتمبر، 2009.
17. عدنان أحمد الصمادي: الأزمة الراهنة- أسبابها و تداعياتها من وجهة نظر الإسلام، مداخلة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية- المعهد العلمي للفكر الإسلامي، الأردن 1-2 سبتمبر 2010.
18. عرابة رابع، بن عوالي حنان: ماهية الأزمات المالية و الأزمة المالية الحالية مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر- قسنطينة، يومي 05-06 ماي 2009.
19. علي حناشي : تحليل ظاهرة الأزمة المالية الحالية أسبابها وتداعياتها ، الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة يومي 6-7 أفريل، 2009.
20. فوزية غربي: أسباب الأزمة المالية و تداعياتها على الاقتصاديات العربية و الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، يومي 5-6 ماي 2009.
21. قدري عبد المجيد، الجوزي جميلة: الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الاداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة ، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا، جامعة دالي ابراهيم يومي 08-09 ديسمبر 2009.
22. كمال رزيق، عبد الحليم فضلي: تحديث النظام المعرفي الجزائري، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004.

23. لحول عبد القادر: إشكالية تدويل الخطر المالي ومخلفاتها على الأسواق المالية في الدول النامية مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار يومي 28- 29 أبريل، 2010.
24. لطرش ذهبية: دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
25. مرابط ساعد، أسماء بلميهوب: العولمة وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات جامعة محمد خيضر- بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006.
26. محمد العربي ساكر، غانم عبد الله: موقع الدول العربية من العولمة المالية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر- بسكرة، يومي 21-22 نوفمبر 2006.
27. مصطفى عبد اللطيف، بلعور سليمان: تحديات العولمة المالية للمصارف العربية واستراتيجيات مواجهتها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الجزائر، يومي 12- 13 نوفمبر، 2008.
28. مفتاح صالح، معارفي فريدة: أزمة النظام المالي العالمي و بديل البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5- 6 ماي 2009.
29. ناصر مراد: الأزمة المالية العالمية- الأسباب، الآثار و سياسات مواجهتها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، ، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009.
30. ناصر مراد: الأزمة المالية العالمية- الأسباب، الآثار و سياسات مواجهتها، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009.
31. هزرشي طارق، رابحي مختار: مستقبل الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة بناء على دراسة تحليلية لتأثيرات الأزمة على البنوك الإسلامية والتقليدية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصاد في زمن الأزمات، المركز الجامعي بالوادي، يومي 26 - 27 فيفري 2012.

32. ولد محمد عيسى محمد محمود: آثار وانعكاسات الأزمة المالية والاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية جامعة فرحات عباس، سطيف أيام 20 - 21 أكتوبر 2009.
33. وليد أحمد صافي: الأزمة المالية العالمية 2008 - طبيعتها، أسبابها ، وتأثيراتها المستقبلية على الاقتصاد العالمي والعربي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية المركز الجامعي - خميس مليانة، يومي 5- 6 ماي 2009.

خامسا: التقارير السنوية

- عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009، الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية والتجارة، نيويورك وجونيف 2009.

سادسا: المواقع الإلكترونية

1. أحمد السيد كردي، التحديات التنافسية للشركات متعددة الجنسيات، مقال منشور على الرابط الإلكتروني: [http : //www.docstoc.com/docs/1508190](http://www.docstoc.com/docs/1508190).
2. أسامة محمد ابراهيم محمد: صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل، مقال منشور على الموقع التالي: <http://www.Eastlaws.Com>.
3. نبيل حمادي : أثر العولمة المالية على سيادة الدول النامية من الموقع الإلكتروني: [http:// www.univ-medea.d2/fac/manifestation/souverainete](http://www.univ-medea.d2/fac/manifestation/souverainete)
4. ابراهيم عبد اللطيف ابراهيم العبيدي الأعظمي: دراسة لمفهوم الأزمة الاقتصادية، مقال منشور على الرابط الإلكتروني: [http:// www.shom.ksa.com/showthread](http://www.shom.ksa.com/showthread)
5. حسام الدين محمد: الناجون من انهيار البورصات، مقال منشور على الرابط الإلكتروني: <http://www.islamonline.net/arabic/economics/2005/06/article06.shtml>
6. اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على الرابط الإلكتروني التالي: <http://IMF.ORG/extenal/pubs/FT/aa/ara/index>
7. موقع المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار على الرابط الإلكتروني: <http://www.wordbank.org/icsid>.

ملخص:

إن موضوع الأزمات الاقتصادية، عاد لي طرح نفسه بقوة انطلاقاً من ثمانينات القرن العشرين، حيث أصبحت أكثر تكراراً وشمولية بفعل العدوى، وهو ما أثار الشكوك حول العولمة المالية، وجعل متخذي القرارات على المستويين الوطني والدولي أمام تحد كبير، وقد دفعهم ذلك إلى العمل على وضع وتبني الآليات التي قد تساعد على الاستفادة من مزايا التحرير المالي، إلى جانب العمل على تفعيل كل السياسات المتاحة للوقاية من الأزمات الاقتصادية، والبحث الدائم عن حلول وآليات وقائية وعلاجية مبتكرة تتماشى مع رهانات العولمة وما يشهده العالم من تطورات.

وعليه تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور العولمة المالية في حدوث الأزمات الاقتصادية، والتأكيد على أهمية تبني القواعد التنظيمية والسياسات الوقائية لنفاذي وقوعها، وتقديم العلاج الأمثل في حال حدوثها وذلك على ضوء الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية العالمية والتي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية لتمتد إلى العديد من البلدان الأخرى، ولم تقتصر تأثيراتها على النظام المالي فقط بل تعدته إلى الاقتصاد الحقيقي.

Abstract :

The issue of economic crises, strongly returned since the 80 s of 20 th century, where the economic crises became more frequent, more inclusive and contagiously expanded. To this fat, many doubts revealed about financial globalisation and made a challenge for decision makers at both levels local and international. As results, that pushed them to work on the development and adoption of all the mechanisms that may help these countries to take advantage of the benefits of financial liberation, as well to activate all the available policies for the prevention of economic crises, with the constant search of innovative protection and processing solutions and mechanisms that fit globalisation challenges and world development.

This study comes to highlight the role of financial globalization in the consecration of economic crises, and to emphasize the importance of adopting organizational tool and préventive policies That prévente the advent of economic crises, and to identify the best ways to manage them and provide best processing if they occur. All this comes in the light of learned lessons from the mortgage crisis in the United states as one of the most severe economic crises that the world economy knew. This crisis started in financial markets of the United States of America to spread to many other countries. It was not constrained only on financial system but moved to real economy.