

العولمة المالية

Financial Globalization



تعرف **العولمة المالية** بأنها التكامل والترابط بين مختلف الأسواق المالية الناتج عن عمليات التحرير المالي وإزالة القيود والحواجز على حركة رؤوس الأموال، مما يسمح بنمو حجم المعاملات المالية بحيث تتم في إطار سوق مالي عالي موحد يسمح بزيادة العوائد وتقليل المخاطر.

1- مراحل تطور العولمة المالية:

رغم أن العولمة المالية لها جذور تمتد عبر نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبياً، فعملها لا يتجاوز النصف قرن على أكثر تقدير، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:

1-1- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960 - 1979):

أهم ما يميز هذه المرحلة ما يلي:

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) وتعايش الأنظمة المالية والنقدية الوطنية المغلقة.
- انهيار نظام بريتن وودز في آب 1971، وحل محله نظام أسعار الصرف المرنة.

• إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر ب 350 مليار دولار خلال الفترة (1974 – 1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالي.

- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.

1- 2 - مرحلة التحرير المالي (1980 - 1985):

لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي:

- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات. وذلك عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.
- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار والتي تمتاز بفوائدها المالية الكبيرة.

1- 3- مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (1986 -):

تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- توسع أسواق الأسهم والسندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعتها بقية بورصات العالم.
- صعود الأسواق المالية الناشئة. وربطها بالأسواق المالية العالمية، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14 % في الوقت الحالي.
- الأزمات المالية التي عرفتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994. أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998 وأزمة البرازيل 1999.

2 - العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:

تطورت تحركات رؤوس الأموال عبر حدود مختلف دول العالم بشكل ملحوظ وذلك يرجع للعوامل التالية:

- إلغاء القيود والحواجز على حركة رأس المال
- التطور التكنولوجي
- تطور الأسواق المالية وظهور أدوات الوقاية من المخاطر
- طغيان الفكر الرأسمالي الليبرالي
- **إلغاء القيود والحواجز على حركة رأس المال:** حيث عمدت الولايات المتحدة الأمريكية إلى اتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رأس المال سنة 1995، ثم تبعت الدول الأخرى هذا النظام وتضاعف عددها بشكل أكبر، واتجهت نحو تحرير القطاع المالي والمصرفي وعملت على خصخصة البنوك وشركات التأمين، وإلغاء الحواجز التي تفصل السوق المحلي عن الدولي للأوراق المالية مما ساعد على اندماجهما وتسارعت بالتالي وتيرة العولمة المالية.
- **التطور التكنولوجي:** نظرا لانتشار ثورة المعلومات وما صاحبها من توسع في استخدام الحاسب الآلي ومختلف البرامج، إضافة للتطور الهائل في مختلف وسائل الاتصال التي سمحت باندماج مختلف الأسواق المالية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية وانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية الأمر الذي ساهم في عبور ملايين الدولارات من العملات عبر الدول في زمن قصير، مما سهل من تدفق رؤوس الأموال وزيادة حجم السيولة في هذه الأسواق
- **تطور الأسواق المالية وظهور أدوات الوقاية من المخاطر:** حيث تزايد الاهتمام بمختلف الأسواق المالية الدولية من حيث القوانين المنظمة لها، ومختلف الأدوات التي يتم تداولها، وبرزت أدوات مالية جديدة لعبت دورا كبيرا في زيادة تدفقات رؤوس الأموال والتقليل من المخاطر المالية (عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلة) وظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين مهمين هما: أ- الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و تكمن أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث على مستوى أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، ومع مرور الوقت أصبحت المخاطر نفسها سلعة تتداول في الأسواق. ب- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أدت إلى لجوء هذه المؤسسات وخاصة الحديثة منها إلى استعمال هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة.

- **تغيان الفكر الرأسمالي الليبرالي:** الذي يعتبر الحرية الدافع للنشاط الاقتصادي بانتهاج سياسات المؤسسات المالية الدولية الداعمة للانفتاح الاقتصادي. وفتح المجال للمنافسة وعبور حدود لمختلف بلدان العالم خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، وبريطانيا التي كانت سباقة لذلك.

3- إيجابيات وسلبيات العولمة المالية:

هناك جدل كبير حول منافع وسلبيات العولمة المالية نظراً لتأثيراتها المختلفة على استقرار النظام المالي العالمي بسبب الأزمات التي نتجت عنها والتي دمرت العديد من الأسواق المالية.

3-1- إيجابيات العولمة المالية:

من المرجح أن تكون العولمة المالية مهمة في المجالات الرئيسية التالية:

- تنمية القطاع المالي
 - تحسين نوعية المؤسسات
 - تقوية السياسات الاقتصادية الكلية
- **تنمية القطاع المالي:** وكلما اتسع نطاق القطاع المالي من حيث البنوك والمستثمرين ومختلف القوانين المنظمة، وتحسنت نوعية الخدمات المقدمة، زادت منافع تدفقات رؤوس الأموال الوافدة بالنسبة للنمو وقلت مخاطر تعرض البلدان للأزمات، وكان له أثر إيجابي على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

تحسين نوعية المؤسسات: دفعت العولمة المالية عدداً من البلدان إلى تصحيح هيكل الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين، ويبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دوراً مهماً ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي، وإنما أيضاً في تحديد المستوى الفعلي للتكامل كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات الوطنية، وتساعد نوعية المؤسسات الأفضل في توجيه هيكل رأس المال نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- **تقوية السياسات الاقتصادية الكلية:** يمكن للتحرير المالي أن يفرض زيادته للتكاليف المحتملة المرتبطة بالسياسات السيئة، وتعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة، الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية. فتحرير القطاع المالي يجعل البلد أكثر تعرضاً لمخاطر التحولات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين، وهو ما يلزم البلد بتبني سياسات اقتصادية كلية أفضل كوسيلة لتخفيف احتمال الوقوع في مثل هذه التحولات وأثارها المعاكسة. كما أن نوعية السياسات

الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر على مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها، وكذا على تعرض البلد لمخاطر الأزمات، إذ تزيد السياسات النقدية والمالية السليمة منافع التحرير المالي بالنسبة للنمو، وتساعد على تجنب الأزمات في البلدان ذات الحسابات المفتوحة لرأس المال.

2-3- سلبيات ومخاطر العولمة المالية:

رغم المنافع التي تحققها العولمة المالية إلا أنها يمكن أن تنجم عنها مخاطر إذا لم تتوفر كل الشروط اللازمة لتطبيقها، وتتمثل أهم هذه المخاطر فيما يلي:

- مخاطر غسيل الأموال
- التقلبات الفجائية في تدفقات رأس المال
- المضاربة وأزمات العملة
- الأزمات المصرفية
- ضعف السياسة المالية والنقدية
- عدم استقرار النظام المالي والنقدي الدولي
- **مخاطر غسيل الأموال:** إن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الدول النامية خلال التسعينيات من القرن الماضي، أدت إلى تدفق رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج، وهذا يعني خروج المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج، وهذا يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الادخار والاستثمار في هذه البلدان. ومن جهة أخرى ساعدت عملية التحرير المالي وحرية دخول وخروج الأموال في تفاقم ظاهرة غسيل الأموال، بحيث أصبح من السهل استثمار الأموال الضخمة المكتسبة من الأنشطة غير الشرعية (تجارة المخدرات، السرقة، أعمال المافيا، الخ..) في الخارج على شكل أسهم وسندات، أو فتح حسابات في البنوك الأجنبية.
- **التقلبات الفجائية في تدفقات رأس المال:** والتي تنشأ عن مصادر داخلية أو خارجية، ولعل الأسباب المحلية هي الغالبة في معظم الحالات، فمن جهة يدفع التحول في السياسات المحلية إلى تحرك التدفقات الرأسمالية، وعندما تتكرر هذه التحولات وتكون غير متوقعة أو لا يمكن التنبؤ بها، يحدث التقلب على نحو أسرع.
- **المضاربة وأزمات العملة:** لقد أصبحت الاقتصاديات أكثر حساسية في ظل العولمة المالية، وأصبحت عولمة الأزمات أسرع نفاذاً وأوسع نطاقاً، ومما زاد من هشاشة هذه الأسواق هو تزايد عمليات المضاربة، وذلك عقب انهيار نظم بريتن وودز والتحول إلى نظام تعويم أسعار الصرف

الذي خلق بيئة مواتية للمضاربات على العملة، وساعد على ذلك تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بشكل كبير جداً. وبذلك تحولت الأسواق المالية عن أداء دورها الأصلي المتمثل في تجميع وتخصيص رؤوس الأموال. وأصبحت ملجأً لتحقيق الربح السريع.

- **الأزمات المصرفية:** من أهم مخاطر العولمة المالية على الجهاز المصرفي في تلك الأزمات القوية التي قد تتعرض لها البنوك أثناء عملية التحرير المالي. أو بعد الانتهاء من هذه العملية، حيث ظهر كم هائل من البحوث والدراسات بسبب الأزمات التي مست عديد البنوك وفتت الانتباه بشكل كبير جداً، وذقت ناقوس الخطر لأسباب عدة أهمها: **أ-** أن تلك الأزمات لها تأثير كبير على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها. **ب-** أصبح من السهل أن تمتد المصاعب التي يعانها الجهاز المصرفي في بلد ما إلى القطاعات المصرفية والأسواق المالية العالمية في دول أخرى بعد أن زادت درجة اندماجها وتكاملها.

- **ضعف السياسة المالية والنقدية:** إن هدف التحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال لا يمكن أن يتحقق في نفس الوقت مع ثبات سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية، فالانفتاح على أسواق رأس المال العالمية يؤدي إلى تقليل مجالات العمل الممكنة أمام السياسة النقدية، حيث هناك تصاعداً كبيراً في تدفقات رؤوس الأموال تتم في ظرف وجيز تجعل من التدخل الفعال للسلطات النقدية أمراً معقداً جداً سواء تعلق الأمر بأسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية. وقد تؤدي التدفقات الداخلة لرأس المال إلى توسع مفرط في الطلب الإجمالي، وهو ما ينعكس في ضغوط تضخمية وفي تقلبات سعر الصرف الحقيقي، وزيادة عجز الحساب الجاري، وفي النهاية تدفقات كبيرة للخارج بسبب التغيرات في العائد المتوقع على الأصول، وسيادة سلوك القطيع بين المستثمرين.

- **عدم استقرار النظام المالي و النقدي الدولي:** ينتج عن العولمة المالية خطر التعرض لأزمة مالية على المستوى الدولي ، وتحدث مثل هكذا أزمات على مرحلتين ، حيث تؤدي المضاربات في البداية إلى خلق الاضطرابات التي تتوسع بفعل الأدوات المالية الجديدة، وفي مرحلة ثانية تبدأ موجة الصدمة بالانتشار إلى مجموع النظام المالي العالمي بفعل ما يسمى بأثر العدوى، وتجد لها مناخاً مناسباً في الأسواق المالية المتصلة ببعضها البعض، وهذه السلسلة من الانعكاسات تتوسع من خلال سلوكيات مشتركة لدى عدد كبير من المستثمرين في الأسواق المالية.

- **4-2- مصادر التمويل الدولي:**

يتخذ التمويل الدولي ثلاثة أشكال رئيسية:

- القروض الخارجية
- المساعدات الدولية
- الاستثمارات الأجنبية

4- 2- 1- القروض الخارجية:

تلك المقادير النقدية، والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة بلد ما إلى بلد آخر ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان. ويعرف البنك الدولي الدين الخارجي بـ: " الدين الذي تبلغ مدة استحقاقه الأصلية أو المحددة أكثر من سنة واحدة، وهو مستوجب للأفراد والهيئات من غير المقيمين، ويسدد بعملات أجنبية أو بسلع وخدمات"

وتتخذ القروض الخارجية الأشكال التالية:

* حسب طول فترة الاستحقاق:

وهي ثلاثة أنواع:

- القروض الخارجية طويلة الأجل: حيث يمتد أجل استحقاقها لأكثر من خمس سنوات.
- القروض الخارجية متوسطة الأجل: حيث تكون مدتها أكثر من سنة وتقل عن خمس سنوات.
- القروض الخارجية قصيرة الأجل: يستحق سداد هذه القروض خلال فترة سنة واحدة على الأكثر.

* حسب استخداماتها:

- القروض الخارجية الموجهة للأغراض الاقتصادية: وتستخدم لتمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية. القروض الخارجية للأغراض الاستهلاكية وتستخدم هذه القروض لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي في البلد المقترض.
- القروض الخارجية للأغراض العسكرية وهي القروض الموجهة للأغراض العسكرية البحتة كما في حالة تأهب البلد المعني للدخول في حرب وشيكة، هذه القروض لا تحقق أي مردود اقتصادي باعتبار أن المجال الذي تستخدم فيه غير إنتاجي.

* حسب شروط تقديمها:

بالرغم من أن القروض الخارجية تعد كالالتزامات تمتد في آجالها المحددة إلا أنها تختلف من حيث درجة المشروعية المصاحبة لها. وهي نوعان:

- القروض الميسرة: وتتسم بطول فترة استحقاقها ووجود فترة سماح وانخفاض معدلات الفائدة المترتبة عليها وتتمثل في القروض الرسمية، الحكومية، والمتعددة الأطراف.
- القروض الصعبة وتتسم بقصر فترتي الاستحقاق والسماح وارتفاع معدلات الفائدة عليها. أي بشروط تجارية وغالبا ما تتمثل في القروض من المصادر الخاصة كالبنوك التجارية

* حسب مصادرها:

- القروض الرسمية: وهي القروض المقدمة من الحكومة والهيئات والوكالات الرسمية التي عادة ما تكون بشروط ميسرة وهي نوعان: أ- القروض الثنائية: ويتم التعاقد عليها بين البلد الراغب بالاقتراض والبلد المانح بشكل رسمي (بهيئة مفاوضات أو اتفاقيات ما بين الحكومات) وغالبا ما تسود عملية تقديم هذه القروض اعتبارات سياسية قد تغلب على الاعتبارات الاقتصادية. ب- القروض متعددة الأطراف: وهي القروض والاعتمادات التي تقدمها المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية إلى البلدان المقترضة.
- القروض الخاصة: وتقدمها المصادر الخاصة وهي في غالب الأحيان تقدمها البنوك التجارية والشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات إلى البلدان المدينة شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات وتتسم هذه القروض بتزايد أعبائها مقارنة بالأنواع الأخرى.

4-2-2- المساعدات الدولية:

وهي تحويل موارد من الدول المانحة إلى الدول الممنوحة، وتكون على شكل نقدي، متمثلة في عملات قابلة للتحويل، أو على شكل عيني تتمثل في خبرات فنية، أو سلع وخدمات استهلاكية أو استثمارية. والمعنى الدقيق لكلمة منحة (Grant) هي أنها هبة خالصة لا ترد أما الإعانة (aid) فيمنزج فيها عنصر المنحة مع القرض، وهذه القروض تسمى بالقروض الميسرة، والتي تعقد بشروط تجارية تتضمن عنصر من عناصر المعونة ويتمثل في طول أجل القرض وضالة معدل الفائدة، وتعتبر هذه المنح والإعانات مصدراً مرغوباً فيه بدرجة كبيرة في البلدان النامية وذلك لأن حصول هذه الدول على موارد

بهذا الأسلوب لا يترتب عليه التزامات لاحقة على اقتصادها الوطني أو تكون الالتزامات محدودة. وللمساعدات الدولية العديد من الصور:

*من حيث طبيعتها:

- المنح: وهي عبارة عن التحويلات النقدية والعينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها، سواء لاعتبارات اقتصادية أو سياسية، وهي تحويلات لا يقابلها التزام حالي أو مستقبلي مماثل من البلد المتلقي.
- القروض الميسرة: وهي نوع من القروض تمنح بشروط أكثر ملائمة ويسرا من تلك القروض التي تم الحصول عليها بشروط السوق العادي كما ذكرنا أعلاه.
- المساعدات الإنمائية الرسمية: وهي عبارة عن قروض ومنح مقدمة بشروط ميسرة بهدف تحقيق أو تشجيع التنمية الاقتصادية بحيث لا تقل فيها عنصر المنحة عن 25 % مع سعر خصم بمبلغ 10 %.

*من حيث شكلها:

- المعونات النقدية: وهي معونات في شكل تحويلات نقدية تضعها الدولة المانحة تحت تصرف الدولة الممنوحة وبشروط معينة وعادة ما تكون بعملة الدولة المانحة أو بعملات أخرى على وجه الاستثناء.
- المعونات العينية: قد تتخذ المعونات الأجنبية صور عينية كالسلع الغذائية والخدماتية
- المعونات الرأسمالية والتي تتضمن تقديم التمويل اللازم لإقامة المشروعات الإنتاجية أو توسيع المشروعات القائمة وبالشكل الذي يتاح من خلاله زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد.

*من حيث مصادرها:

- معونات ثنائية الجانب: وتتم بين حكومتين أو أجهزة تابعة لها.
- معونات متعددة الأطراف: أي تلك المعونات التي تمنح عن طريق المؤسسات الدولية متعددة الأطراف صندوق النقد والبنك الدولي.

*من حيث ضوابطها:

- المعونات الأجنبية غير المقيدة: وهي المعونات التي تقدم دون أن تلتزم الدول الممنوحة بشروط معينة في إنفاقها، ولكن هذه المعونات لا تقدم إلا في حالات نادرة جداً.
- المعونات المقيدة: وهي التي تقدم مقابل مطالب للدول المانحة، تصل إلى حد إتمام بعض الشروط التي تسمح لها بممارسة الرقابة في تنفيذها.

4-2-3- الاستثمارات الأجنبية:

يمثل الاستثمار الأجنبي الشكل الأهم في حركة التمويل الدولي، واستمرت أهميته منذ بداية حركة التمويل الدولي وحتى الوقت الحاضر، حيث اتخذ اشكالاً عديدة أهمها الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار الأجنبي غير المباشر.