

مخاطر الأزمات المالية وأثرها على الإستثمار الأجنبي المباشر
- دراسة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مع الإشارة لحالة الجزائر -

أ. مصطفى بن عامر

أستاذ مساعد أ

جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم -

ملخص:

لقد أثرت الأزمة المالية لعام 2008 بشكل كبير على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في أغلب اقتصاديات الدول بداية من الدول التي نشأت فيها الأزمة ووصولاً إلى الدول النامية وباقي الدول، حيث تسببت في إحداث تراجع كبير في التدفقات والمخزون التراكمي لهذه الاستثمارات، وللإشارة إلى دور الدولة في مواجهة الكوارث العامة المفاجئة وظروف الطوارئ، فقد نشأ اصطلاح إدارة الأزمات في الأصل في أحشاء الإدارة العامة بشكل جيني، لكنه ما لبث أن نما بصورة أوضح في مجال العلاقات الدولية للإشارة إلى أسلوب إدارة السياسة الخارجية في مواجهة المواقف الدولية الساخنة والحادة.

وفي الجزائر وبالرغم من عدم انفتاح الاقتصاد الوطني بشكل كبير يجعله معرضاً لآثار السلبية السريعة للأزمة المالية، إلا أنه كان لتداعيات الأزمة تأثير سلبي على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يضاف إلى العراقيل التي تعاني منها هذه الاستثمارات في الظروف العادية، كما أنّ الجزائر ورغم الوضعية المالية المريحة إلا أنها لم تحسن استغلال فرصة الأزمة بشكل يجعلها تستقطب الاستثمارات التي خرجت من دول الأزمة بحثاً عن ملاذات آمنة.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، مخاطر الأزمات المالية، تداعيات الأزمة، الإستثمار الأجنبي المباشر.

Abstract:

The 2008 financial crisis has affected heavily on foreign direct investment (FDI) in most economies the beginning of the State in which they are derived crisis, then down to developing countries and the rest of the world where the crisis has caused a significant decrease in flow and cumulative investment of these stocks; for reference to the role of the state in the face of public disasters sudden emergencies, grew term crisis management originally in the public administration, it's just that grew more clearly in the field of

international relations to refer to the management style of foreign policy in the face of international attitudes hot and sharp

In Algeria, despite the lack of openness of the economy makes it considerably vulnerable to rapid financial crisis adverse effects, but it is the impact of the negative impact of the crisis on foreign direct investment is added to the obstacles these investments under normal circumstances, but Algeria despite the financial situation at home that did not improve use the crisis to make attractive investments that emerged from the crisis countries in search of havens.

Key words: financial crises, the risk of financial crises, the impact of the crisis, foreign direct investment.

مقدمة:

يشهد الإقتصاد العالمي تطوّرات عديدة ناتجة عن زيادة في درجة الترابط والانفتاح بين الدول، ظهور التكتلات الإقتصادية، وكذا تطور وتحرير التجارة العالمية، ممّا جعل الظواهر الإقتصادية تتسارع وتأخذ شكل التغيّرات الجذرية، إذ وبتزايد أهميّة وحجم المعاملات الدولية في ظلّ العولمة، تزايدت أيضًا حدّة المشاكل المترتبة على ذلك.

ولقد كان للأزمات المالية آثار ومخاطر كبيرة على إقتصاديات البلدان، إذ أنّها في الغالب تسبّب تدهورًا حادًا في الأسواق المالية و سلبا على الإنتاج وبالتالي تؤثر على العمالة، مما ينتج عنه إعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية، وتتعمّد الوضعية المالية لدى العديد من إقتصاديات البلدان، خاصّة النامية منها، ممّا أدّى إلى تسارع وتيرة كسب الأسواق، واحتدام المنافسة بين الإقتصاديات الكبرى، وفي مقدّمتها الدول الصناعية الكبرى عبر الشركات المتعدّدة الجنسيات.

وفي ظلّ هذه الظروف والتغيّرات في الإقتصاد العالمي فقد سعت الدول النامية بما فيها الجزائر على مواكبة التطوّرات الحديثة التي يشهدها العالم، سعيًا منها على البحث عن مصادر التمويل الخارجي بديلة عن المديونية خاصة من صندوق النقد الدولي والتخلّص من التبعية للخارج، فكانت الإستثمارات الأجنبية المباشرة الغاية المنشودة لهذه الدول لتحسين مكانتها في الإقتصاد العالمي، فبذلت كلّ ما في وسعها لاجتذابه وتوفير المناخ الملائم لذلك، إلّا أن الأزمات المالية (خاصة الأزمة المالية 2008) شكّلت عائقًا كبيرًا أمام طموحات تلك البلدان.

وتمحور إشكالية بحثنا حول ما مدى تأثير مخاطر الأزمات المالية على الإستثمار الأجنبي المباشر؟ وكيف كانت تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على مختلف الإقتصاديات وعلى الجزائر؟

وتبرز أهمية دراسة هذا الموضوع في أنّ الإستثمار الأجنبي المباشر أصبح وسيلة تمويل دولية جديدة تحقق نتائج إيجابية، خاصةً للدول المضيفة، مقارنةً إلى التدفقات الأخرى لرأس المال الأجنبي، إلاّ أنّه يحمل في نفس الوقت مخاطر انتقال الأزمات المالية لمختلف الدول عن طريق الشركات المتعددة الجنسيات.

فقد ارتأينا دراسة هذا الموضوع لتبسيط الضوء على تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 على حركية الإستثمارات الأجنبية المباشرة، وتوضيح دور عملية إدارة المخاطر من خلال تقييم المخاطر ورقابة التعرض للمخاطر وضبط أو التحكم في المخاطر للوصول للأهداف المسطرة.

وتماشيا مع طبيعة الموضوع والإشكالية المطروحة إعتدنا في دراستنا لهذا الموضوع على منهج وصفي، تحليلي وفقا لحاجة كلّ جزء من هذه الدراسة، فكان استعمال المنهجين التحليلي والوصفي معاً تارة، وكلّ على حدى في موضعه تارة أخرى، حيث يتضمن هذا البحث المحاور التالية:

المحور الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالأزمات المالية.

المحور الثاني: مفاهيم حول إدارة الأزمات المالية وكيفية التصدي لمخاطرها.

المحور الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

المحور الرابع: دراسة تحليلية لتداعيات الأزمات المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة للفترة (2008-1980).

المحور الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالأزمات المالية

يعرف الاستثمار الأجنبي بأنه امتلاك إحدى المؤسسات أو الأفراد في دولة ما لأصول مؤسسات تعمل في دولة أخرى¹، وهناك نوعان من الاستثمارات الأجنبية هما الاستثمار الأجنبي غير المباشر والاستثمار الأجنبي المباشر.

ويقصد بالاستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه الاستثمار في الأوراق المالية، عن طريق شراء السندات الخاصة بأسهم الحصص أو سندات الدين أو سندات الدولة من الأسواق المالية، لكنّ هذه الملكية لا تعطي الأفراد أو

¹¹ عبد الناصر جمال، "المعجم الاقتصادي"، دار أسامة، عمان، الأردن، 2006، ص 24-25.

الشركات حق ممارسة أي نوع من أنواع الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري، كما أن هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية يعتبر قصير الأجل إذا قورن مع الاستثمار الأجنبي المباشر¹.

كما يعرف صندوق النقد الدولي (FMI) الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الاستثمارات الدولية، و"هو يعكس هدف حصول كيان (عون اقتصادي) في اقتصاد ما على مصلحة دائمة بمؤسسة مقيمة في اقتصاد وطني آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر الأجنبي المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة"².

وعموما، يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر الأشكال التالية³: الاستثمار المشترك، الاستثمارات المملوكة بالكامل من طرف المستثمر الأجنبي، مشروعات أو عمليات التجميع.

كما يحظى الاستثمار الأجنبي المباشر بأهمية كبيرة خاصة في الدول النامية منذ الثمانينيات، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب نذكر منها:

1- تفاقم أزمة المديونية الخارجية عام 1982، لذا يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر كبديل للمديونية التي أثقلت كاهل البلدان النامية، فهو وسيلة لا تولّد فوائد وأقساط واجبة الدفع ويجنّب البلدان النامية الشروط الصعبة التي تلازم الحصول على القروض⁴.

2- حدوث عدة تغيرات في الدول النامية ذات العجز المالي مثل⁵:

¹ السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، (مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989)، ص 13.

² عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 251.

³ كورتل وعبد الكريم بن عراب، "أشكال ومحددات الإستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض البلدان النامية"، ورقة بحث بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سكيكدة، الجزائر، بدون تاريخ، ص 6-3.

⁴ محمد ساحل، "تجربة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر والعربية السعودية-دراسة مقارنة"، مذكرة ماجستير علوم تسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 8.

⁵ FMI, "Foreign Direct Investment in Developing Countries -Finance and Development ", Vol.1, March 1999, pp1-5.

- أ- تغيير نظرتها إلى الاستثمارات الأجنبية من النظرة العدائية باعتبارها نوعا من التدخل في الاقتصاد الوطني إلى تشجيع تلك الاستثمارات، لسد فجوة (الادخار-الاستثمار) والعوائد الأخرى المصاحبة لها مثل التكنولوجيا الحديثة والمهارات الإدارية... الخ.
- ب- قيام العديد من الدول النامية بإجراء إصلاحات اقتصادية وتغييرات هيكلية في اقتصادياتها لإحلال نظام السوق بدلا من الاعتماد على الدولة في إدارة النشاط الاقتصادي، مما ترتب عليه التخلص من بعض القيود التي كانت تعيق تدفق تلك الاستثمارات إلى داخل أراضيها.
- 3- لا يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مجرد أداة تحويل النقد الدولي إلى الدول النامية بهدف سدّ فجوة الصرف الأجنبي كما هو الحال في المعونات والقروض الأجنبية، إنّما يشكل تحويل موارد حقيقية من الخارج تتمثل في المعدات والآلات اللازمة لإقامة الاستثمار وما يصاحبها من الخبرات التقنية والإدارية والتنظيمية، والتي يمكن أن تحطّم الكثير من العوائق التي تقف في طريق التنمية¹.
- 4- الاهتمام بموضوع الاستثمارات المباشرة في إطار دورة أورغواي، الأمر الذي ترتب عليه مطالبة الدول النامية والمتقدمة على حد سواء بضم هذا الموضوع ضمن تلك الاتفاقيات، ويأتي هذا الاهتمام بسبب التأثير السلبي لقيود الاستثمار على حركة التجارة الدولية من ناحية، وإعاقة التدفقات المالية فيما بين الدول الأعضاء من ناحية أخرى.
- 5- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في التصدير، حيث ساهم بشكل كبير في زيادة صادرات دول شرق وجنوب شرق آسيا والصين².
- 6- يتضمن الاستثمار الأجنبي المباشر نقل التكنولوجيا، مما يسمح بتطوير مهارات العمال وفتح قنوات جديدة للتسويق والتصدير³.

¹ محمد عبد العزيز عبد الله عبد، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، الأردن، 2005، ص 34.

² رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، الطبعة الأولى 2008، ص 87.

³ رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 87.

إلا أنّ الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر كأحد قنوات انتقال الأزمات المالية، حيث أنّ سماح العديد من الدول لرؤوس الأموال الأجنبية بالتدفق إلى الداخل والخارج عبر حدودها الوطنية من خلال تحريرها لحساب رأس المال يزيد من احتمال تعرّضها إلى أزمات مالية مفاجئة، لأنّ معظم التدفقات هي أصول قصيرة الأجل بغرض تحقيق عوائد أكبر، وهناك حالتين في انتقال هذه المخاطر هما¹:

1- حالة خروج رؤوس الأموال بصورة مفاجئة: نظرا لكونها من الأموال الساخنة التي تسعى إلى المضاربات وقد يكون الدافع وراء تدفّقها وجود اختلالات في السوق، أو خطأ في السياسات تؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة المحلية والدولية. كما يمكن أن تحدث هذه الحالة بسبب صدمة سلبية تنشأ عن تطوّر سياسي غير متوقع أو انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية، أو ارتفاع في ثمن سلعة الإستيراد الرئيسية، أو تغيير في نسبة الضرائب المفروضة والتي تؤثر على عائد مثل هذه التدفقات، حيث يفضل المستثمر الأجنبي أن يحوّل أمواله إلى الخارج عن طريق بيع ما بحوزته من أوراق مالية محلية، يترتب عليها إذا ما حدثت بصفة جماعية آثار سلبية على بورصة الأوراق المالية وعلى الاقتصاد بأكمله.

2- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدولة المضيضة: ويحدث ذلك غالبا في حالة حدوث صدمة مواتية تزداد على إثرها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، فيترتب عليها توسّع في حجم الأصول المحلية وزيادة الطلب على السلعة المحلية وبالتالي ارتفاع معدلات التضخّم، التأثير على أسعار الصرف والفائدة. وأيّّا كانت الحالة، حالة خروج أو دخول لرؤوس الأموال بصورة مفاجئة، فإنّ التقلبات في أسعار الأصول المالية وما يترتب عنها من تقلب في أسعار الصرف والفائدة، تمثّل مصدرا من مصادر عدم التيقّن يمنع المستثمرين الأجانب والمحليين من الاستمرار في الاستثمار، كما تثير شكوكا حول استمرارية تدفقات الاستثمار المحفّظي وهو الأمر الذي يؤكّد خطورة الاعتماد عليه كمصدر من مصادر التمويل الرئيسية.

¹ شذا جمال خطيب، تقديم: صغفركي، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال"، مؤسسة طابا للنشر، ط 1، 2002، ص ص

المحور الثاني: مفاهيم حول إدارة الأزمات المالية وكيفية التصدي لمخاطرها

عرف العالم الكثير من الأزمات المالية في العقود الأخيرة، وبالرغم من درجة التشابه والتقارب بين مختلف هذه الأزمات، إلا أنّ الاقتصاديين اختلفوا في وضع تعريف دقيق وموحد للأزمات المالية، وذلك نظرا لتشابك وتعقيد هذه الأخيرة واختلافها سواء من حيث الأسباب أو من حيث الآثار التي تخلفها على الاقتصاد العالمي. ويمكن شرح مفهوم الأزمة المالية بأنه التدهور الحادّ وغير المتوقع في الأسواق المالية لدولة ما أو لمجموعة من الدول، أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، ممّا يؤلّد اختلالات في ميكانيزمات هذا النظام، فينعكس سلبيًا في تدهور قيمة العملة وأسعار الأسهم بصورة حادّة، ويفضي إلى آثار سلبية في قطاعي الإنتاج والعمالة، يترتب عنها إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية وكذلك الدول¹.

إضافة إلى أنه يمكن تفسير الأزمة المالية بأنها حالة تمسّ أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد تصل إلى درجة الانكماش الاقتصادي، حيث تنحصر القروض وتنقص السيولة بشكل حاد يؤدي إلى تراجع كبير في الاستثمارات، بالإضافة إلى سريان حالة من الذعر والحذر في أسواق المال²، وتكون بداية الأزمة المالية بإحدى المتغيرات المالية ثم سرعان ما تنتشر في كلّ فروع النظام المالي لتشمل بعد ذلك مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي، وهذا ما يؤكّد الحقائق المعروفة في علم الاقتصاد وهي أنّ هناك ارتباط وطيدا بين الاقتصاد الكلي من جهة، ومن جهة أخرى أسعار الصرف، الفائدة، الأوراق المالية والسلع والخدمات³.

فإدارة الأزمات أحد الفروع الحديثة نسبيا في مجال الإدارة، وتتضمّن العديد من الأنشطة، يأتي على رأسها التنبؤ بالأزمات المحتملة، والتخطيط للتعامل معها والخروج منها بأقلّ الخسائر الممكنة، إذ تعدّدت المفاهيم حول تعريف إدارة الأزمات، حتّى وإن كان لكلّ باحث تعريف مختلف في مفرداته، ولكنّ المعنى العام لمجمل هذه التعريفات واحد وهو: "كيفية التغلّب على الأزمات بالأدوات العلمية والإدارية المختلفة وتجنّب سلباتها

¹ عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 200.

² الداوي الشيخ، "الأزمة المالية العالمية"، ورقة بحث مقدمة للملتقى الأزمة المالية وكيفية معالجتها، جامعة الجنان، لبنان، آذار 2009، بدون صفحة.

³ طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، سلسلة البنوك التجارية " قضايا معاصرة" الجزء الأول، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص 229.

والاستفادة من إيجابياتها فعلم إدارة الأزمات هو علم إدارة التوازنات والتكيف مع المتغيرات المختلفة وبحث آثارها في كافة المجالات¹.

كما أوردت الموسوعة الإدارية تعريفا لإدارة الأزمات أنها "المحافظة على أصول وممتلكات المنظمة وعلى قدرتها على تحقيق الإيرادات وكذلك المحافظة على الأفراد والعاملين بما ضد المخاطر المختلفة، وتشمل مهمة المديرين المسؤولين عن هذا النشاط البحث عن المخاطر المحتملة ومحاولة تجنبها أو تخفيف أثرها على المنظمة في حال عدم تمكنهم من تجنبها بالكامل والأفضل هو نقل احتمال تعرض المنظمة للمخاطر إلى جهة متخصصة في ذلك مثل شركات التأمين"².

إن إستراتيجية إدارة الأزمات وعلى الرغم من اختلاف طبيعة الأزمات وتباين الأساليب العملية اللازمة للتعامل مع نوعية من أنواع الأزمات، إلا أنّ ثمة قاسما مشتركا فيما بينها على المستوى النظري والمنهجي يتمثل في وجود عدد من المراحل المتتالية والمترابطة التي تمرّ بها تلك العملية، وهي كما يلي³:

- وضع السيناريوهات، ويجري خلال هذه المرحلة حصر الاحتمالات المختلفة للأزمة مع تحديد كيفية مواجهتها والتعامل معها.
- تحديد الأبعاد المختلفة للأزمة، وتأتي تلك المرحلة عقب وقوع الأزمة، ويجري خلالها تكييف الأزمة وتقدير حجم التهديدات والمخاطر من خلال توفير أكبر قدر من المعلومات.
- تحديد الإمكانيات اللازمة لمواجهة التهديدات الناجمة عن الأزمة طبقاً لنوعية الأزمة.
- تنفيذ الخطط الموضوعة سلفاً مع إدخال التعديلات اللازمة المكتسبة من الاحتكاك المباشر بالأزمة.
- تقويم إدارة الأزمة بما يفيد في اتخاذ المزيد من التدابير التي يمكن أن تحول دون تفاقم الأزمات مستقبلاً أو على الأقل تخفيف مخاطرها.

¹ السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث ومخاطر العولمة والإرهاب الدولي، سلسلة دليل صنع القرار كتاب (2)، دار الأمين للنشر، القاهرة، 2004، ص 25.

² محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر، الطبعة الأولى، عمان- الأردن، 2008، ص 26.

³ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 39.

وعن دور صندوق النقد الدولي في التصدي للأزمات المالية، فإنّ المؤسسة النقدية الأساسية التي تمخّض عنها مؤتمر "بريتون وودز" سنة 1944 هي "صندوق النقد الدولي"، في ختام جولة طويلة من المباحثات، أعقبت أزمة الكساد الكبير للمساهمة في مواجهة الأزمات المالية، ولقد نجح في هذا حتى مرحلة معينة بدأت الظروف التي واكبت إنشاءه فيها في التغيّر، فأصبح عاجزا عن أداء دوره الذي كان السبب في وجوده بصورة مرضية.

وفي هذا السياق يقول موريس آليه: "إنّما بالتأكيد لفضيحة فكرية وسياسية كبيرة أنّ مجتمعاتنا الديمقراطية بعد تكرر الأزمات الكبرى منذ قرنين على الأقلّ، لم تظهر قدرة على تحديد المؤسسات الاقتصادية، التي إن لم تؤدّ إلى إلغاء التقلّبات الاقتصادية، فعلى الأقلّ إلى التخفيف من حدّتها بصورة جوهرية"¹. ولقد رافق إنشاء صندوق النقد الدولي تسطير العديد من الأهداف، يمكن إبرازها في²:

1. تنمية التعاون الدولي في المجالات النقدية والمالية، ووضع الحلول المناسبة للمشاكل النقدية الدولية.
2. إقامة نظام دولي متعدد الأطراف للمدفوعات بهدف تنظيم العمليات الجارية بين الدول الأعضاء، والحدّ من الإجراءات المعوقة لنموّ التجارة الدولية.
3. إتخاذ الإجراءات الضرورية لتنشيط التجارة الدولية ودعم تطوّرها على أسس متوازنة، بحيث تقود إلى مستويات عالية من العمالة والتشغيل والدخل الحقيقي، من خلال تطوير الإنتاجية لدى الدول الأعضاء، وتأمين حرّية تبادلها العملات .
4. تحقيق استقرار نقدي، وتجنّب المنافسة في أسعار الصرف، عن طريق تحديد أسعار صرف ثابتة لتبادل العملات، وفق معادلات متّفق عليها سابقا.
5. منح الدول الأعضاء فرصة الإستفادة من الموارد العامة للصندوق بشكل مؤقت، وضمن إطار شروط محدّدة لتصحيح موازين مدفوعاتها، في حالات حدوث عجز مؤقت.
6. تأمين وسائل السيولة الدولية الضرورية لمعالجة الإضطرابات المؤقتة في موازين المدفوعات، وتقصير فترة عدم التوازن وحصرها في إطار ضيق.

¹ موريس آليه، "الشروط النقدية لإقتصاد السوق - من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد -"، مطبوعة بدون تاريخ، ص16.

² إبراهيم عبد العزيز النّجار، مرجع سبق ذكره، ص39.

لكنّ ما أن تلجأ الدول التي تطلّها أزمة مالية- وغالباً الدول النامية- إلى الصندوق، إلّا ويواجهها بشروطه النمطيّة، المفروضة عليه بطبيعة الحال من الدول المسيطرة على مجلس إدارته منذ إنشائه، بهدف التمكين لاستثماراتها تجاه دول الأزمة في المستقبل، من خلال فرض سياسة انكماشية على دول الأزمة.

يفرض الصندوق سياسة ائتمانية انكماشية على البنوك التي تسلم من خطر الإغلاق أثناء الأزمة، وإلزامها برفع سعر الفائدة على الودائع، وفرض قيود شديدة على إعادة إقراضها بدعوى مكافحة التضخّم، وحماية أسعار العملات من الإنخيار. وقد أدّى إلترام دول جنوب شرق آسيا بهذه السياسة إلى فقدان ثقة البنوك التي ظلّت قائمة بنفسها، واهتزاز آدائها، تحت خشية التهديد بخطر الإغلاق هي الأخرى¹. ولهذا اعتادت معظم الدول رفض اللجوء إلى صندوق النقد الدولي، إلّا ما لا تجد مفرّاً من اللجوء إليه، خاصّة في العشريتين الماضيتين، وما صاحبهما من أزمات مالية حادّة في عدد من دول العالم، فكانت الضرورة إلى التوجّه نحو نظام مالي عالمي جديد. إذ ومن أهم مظاهر التفاهم بين الدول على أهمية تعزيز النظام المالي العالمي، فقد أتت في مقدّمها القناعة الدولية بأهميّة توسيع قاعدة الدول الحاكمة للنظام المالي العالمي، بحيث تضمّ تمثيلاً عادلاً يعكس المكانات الإقتصادية للدول الأعضاء في الصندوق، حتّى يمكن توسيع دائرة الدّول التي تساهم في موارده بنصيب أكبر، يضاعف من قيمة هذه الموارد، ويؤهلّه لأداء وظائفه، وعلى رأسها كونه مقرض الملاذ الأخير للدول أثناء أزماتها المالية².

وبالنظر إلى كيفية التعامل مع الأزمات المالية، فإنّه يجب إتباع الخطوات التالية³:

أولاً: تكوين فريق عمل لوقت الأزمات وإمداده بأفضل الكوادر والتجهيزات والأدوات.

ثانياً: تخطيط الوقت أثناء الأزمات، والاستفادة من كل دقيقة في تخفيف أثر الأزمات.

ثالثاً: الرفع من معنويات العاملين حولك وقت الأزمات فيما يشعل لديهم الحماس والحيوية والالتزام بالعمل.

رابعاً: الإبداع والتجديد في المواقف العصيبة، ومنح فرص الإبداع لدى العاملين لتقدم حلول وآراء غير مسبوقه.

خامساً: حل المشكلات وقت الأزمات بتحديد المشكلة وإجراء المشورة، ومن ثم اختيار الحل الأنسب من الحلول المتاحة.

¹ أحمد يوسف الشحات، "الأزمة المالية في الأسواق الناشئة"، دار النهضة العربية، مصر، 2005، ص54.

² إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص180.

³ هاني خلجة وريم سرطاوي، الطبعة الأولى، بيت الأفكار الدولية، نيويورك، 1998، ص88.

سادسا: التغيير وقت الأزمات، فلا يوجد شيء ثابت ومتغير في نفس الوقت إلا التغيير نفسه، فإما أنك تسعى نحو التقدم بخطى حثيثة، أو تتخلف عن الركب وتكون في عالم النسيان.
سابعا: السعى لإحصاء وحصر الأزمات والتهديدات التي تتوقع أن تحدث لك في الحاضر والمستقبل، وكوّن فريق عمل ليدرسها دراسة وافية لوضع الحلول والمخارج لها عند وقوعها .

المحور الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

يجمع الاقتصاديون على أنّ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هي الأخطر من نوعها منذ حوالي ستين سنة خلت، وهي شبيهة من حيث أسبابها وتداعياتها بأزمة الكساد الكبير لعام 1929، لكن ينبغي الإشارة إلى أنّه على خلاف ما كان عليه الأمر عام 1929 فإنّ السلطات الاقتصادية تتوفّر الآن على أدوات نقدية ومالية تمكّنها من التحكم في الأزمة أو على الأقل التخفيف من حدّتها.

لقد ظهرت الأزمة المالية العالمية في نهاية عام 2007 ابتداء من شهر أوت في الولايات المتحدة الأمريكية، كنتيجة لقيام البنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض عقارية بشكل كبير، بهدف تمويل حاجة المقترضين لشراء عقارات على اختلاف أنواعها، ويتميز هذا النوع من القروض بالمخاطرة العالية، لعدم وجود تدفقات نقدية متوقعة سواء للمقترض أو المشروع الممول، يمكن للبنك الاعتماد عليها كمصدر لسداد القرض، لهذا السبب قامت البنوك برفع سعر الفائدة على هذا النوع من القروض، من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن من القرض، وذلك من أجل تغطية جزء من المخاطر التي تندرج تحت هذا النوع من القروض مع مرور الوقت.

ونتيجة لاستحقاق سداد هذه القروض، بدأ المقترضون في مواجهة مشكلة عدم المقدرة على السداد، بسبب إرتفاع قيمة التزاماتهم للبنوك¹، هذا ما أدّى بالمختصين تسميتها أزمة الرهون العقارية، ليمتدّ تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعرّ عن السداد في سوق

¹ فنيحة حبشي، الأزمة المالية الحالية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، المداخلة في إطار الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2008، دون صفحة.

الرهون العقارية العالية المخاطر، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية¹.

كما انتقلت الأزمة لتصيب مختلف دول العالم وبدرجات متفاوتة، تبعاً لارتباط كل دولة بالاقتصاد الأمريكي نظراً لما تفرضه العولمة الاقتصادية من ترابطات اقتصادية متشابكة، والهيمنة الأمريكية في المجال الاقتصادي وسيطرتها الكبيرة على مختلف المنظّمات المالية الدولية التي تضع السياسات الاقتصادية والمالية كما هو الحال مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة الدولية وغيرها من المنظمات المختلفة؛ ولهذا فإن هذه الأزمة قد أصابت اقتصاديات جميع البلدان²، لتبدأ رحلة الأزمة العالمية تدعمها شبكة الاقتصاديات العالمية ورؤوس الأموال المترابطة ببعضها البعض.

وفي سبتمبر 2008 بدأت الأزمة المالية تنحوا منحى عالمي، والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929، حيث امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية، الدول الآسيوية، الدول الخليجية والدول النامية، وبدأت ملامح ظهورها إلى العالمية ب بروز العديد من المؤشرات التي تشير إلى تراجع الاقتصاد العالمي ككل، ومن جملة هذه المؤشرات إرتفاع أسعار النفط، فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم العالمية مع تزايد معدلات البطالة، كما أدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المصرفية الكبرى، والمصارف التجارية في العديد من دول العالم مع إمكانية حدوث كساد عالمي³، وقدّرت خسائر البورصات العالمية بنحو 2.5 تريليون دولار كما بلغت الرهون العقارية عالية المخاطر 2.5 تريليون دولار حسب مؤسسة البحوث الاقتصادية "غلوبال أنسيت" وحسب تقديرات بنك انكلترا المركزي ألحقت الأزمة خسائر بالمؤسسات المالية العالمية بلغت 2.8 تريليون دولار، ففي دول الإتحاد الأوروبي خفّضت مفوضية الإتحاد الأوروبي توقّعاتها للنمو

¹ فريد كورتل، " الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية "، ورقة بحثية مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة الجزائر، 2009، ص 9.

² فوزية غربي، أسباب الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية والجزائر، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009، ص 4.

³ علي عبد الكريم حسين الجابري، "الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية"، ماجستير في قسم العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة النهدين بغداد، 2009.

الاقتصادي في منطقة اليورو إلى (1.8%) وحذر وزراء مالية منطقة اليورو والبنك المركزي الأوروبي من ارتفاع معدلات التضخم التي وصلت (3.5%)¹.

ومن أكثر الأمور حدة في هذه الأزمة حدوث خسارة لم يسبق لها مثيل في السيولة، حيث قفزت أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك، وحدث هذا في وقت سعت فيه البنوك إلى الحفاظ على ما لديها من سيولة أمام الضغوط الواقعة عليها، وانتشرت حالات نقص السيولة بصورة أوسع نطاقاً، حيث لجأت البنوك إلى تخفيض خطوط الائتمان وزيادة هوامش الضمان للأوراق المالية وزيادة طلبات إيداع هامش الوقاية من الوسطاء الماليين الآخرين².

أما عن أسباب حدوث وانتشار الأزمة المالية لسنة 2008 فقد انتقل تأثير الأزمة المالية العالمية من أقصى الشمال إلى أقصى الجنوب، وهناك جملة من الأسباب تضافرت في آن واحد وأدت إلى إحداث الأزمة المالية، يمكن تلخيص أهم هذه الأسباب كما يلي:

- إفرازات أزمة الرهن العقاري: وتسمى "أزمة القروض عالية المخاطر" التي أدخلت القطاع المصرفي الأمريكي في دوامة الخسائر والاضطرابات.

- اقتضت معالجة الضغوط التضخمية التي بدأ يشهدها الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2005 من السلطة النقدية توظيف رفع معدل الفائدة على القروض العقارية عالية المخاطر إلى حوالي 8%، مما أدى إلى عجز حوالي أربعة ملايين عائلة أمريكية ضعيفة الدخل عن الوفاء بأقساط الديون المستحقة عليها³.

- عدم كفاءة الإدارة: تشير الدراسات أنّ سبب عدم كفاءة الإدارة يحتل المرتبة الأولى بنسبة 93.1% في إفلاس البنوك، يليه الإهمال وانعدام الرقابة بنسبة 2%، ثم التزوير بنسبة 1.5%، ثم الكوارث بنسبة 0.9%، أما الأسباب الأخرى مجتمعة فكانت تشكّل 2.5% من أسباب فشل وإفلاس تلك البنوك⁴.

¹ مارتن بولار، "إنقلاب النظام العالمي رأساً على عقب - حقائق مالية على الدولار"، مجلة المستقبل العربي، مركز الدراسات العربية، بيروت، العدد (358)، 2008.

² جهاد الصباح، "السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي"، دار الفكر العربي، الجزء السادس، مصر، 2008.

³ مسعود مجيطن، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي"، مجلة النبراس، العدد 43، 2008.

⁴ إلياس سابا، الأزمة المالية العالمية أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، بيروت، العدد 360، ص ص 16-22.

- إفرازات العولمة المالية: وهي تعبّر عن التحرير الواسع للأنشطة التجارية، المالية والخدمية، ولقد منحت هذه الإستراتيجية أصحاب رؤوس الأموال حريّة كبيرة في ممارسات نشاطاتهم دون قيود ولا يهتمهم سوى تحقيق مصالحهم المادية، وما تفرضه العولمة الاقتصادية من ترابطات اقتصادية متشابكة.
- عدم إستقرار الاقتصاد الكليّ: تعدّ التقلّبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسيّبة للأزمات المالية في الدول النامية، فهي تؤثر على تكلفة الاقتراض وتؤثّر على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك تقلّبات أسعار الصرف الحقيقية، حيث تعتبر من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكليّ والتي كانت سبباً مباشراً أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية¹.
- سياسات صندوق النقد الدولي: إنّ السياسات التي انتهجها صندوق النقد الدولي على مدار عشرات السنوات، كانت من الأسباب التي ساهمت في تدهور اقتصاديات دول كثيرة (خصوصاً في آسيا وإفريقيا)، كما أنّ هذه السياسات قد ساهمت بصورة مباشرة أو غير مباشرة في التدهور المالي والاقتصادي على مستوى العالم، وساهمت في تفجّر أزمة 2008 العالمية².
- نقص أو انعدام الرقابة والإشراف على المؤسسات والأدوات المالية³.
- زيادة أحجام المديونية: أو ما يطلق عليه اسم الرافعة المالية، فقد بلغت المؤسسات المالية في التوسّع في المديونية، وهي ليست مجرد مديونيات فردية، وإنّما تأخذ عادة شكل مديونيات قابلة للتداول في الأسواق المالية، وبالتالي فهي أشبه بالمديونيات العامة⁴.
- سيطرة ثقافة غير أخلاقية على الأسواق: و قد دفعت هذه الثقافة غير الأخلاقية المؤسسات العاملة في الأسواق إلى الركض وراء تعظيم الأرباح، وكانت تلجأ إلى التلاعب والتزييف في الأرقام لإعطاء صورة تجميلية لهذه المؤسسات بعيداً عن الواقع الحقيقي لاقتصاد السوق⁵.

¹ جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وآثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت الأردن، 2009.

² Taylor et John, "The Financial Crisis and the Policy Response: An Empirical Analysis of What Went Wrong", Working Paper, Cambridge, Ma: National Bureau of Economic Research 2009.

³ حازم الببلاوي، عن الأزمة المالية العالمية: محاولة للفهم، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 335، أكتوبر 2008، ص 32-33.

⁴ نفس المرجع، ص 33.

⁵ يوسف أبوفارة، "ملامح وأسباب الأزمة المالية العالمية 2008 وانعكاساتها على الدول النامية"، الملتقى الدولي الرابع، الجزائر، 2009.

المحور الرابع:

دراسة تحليلية لتداعيات الأزمات المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة للفترة (1980-2008)

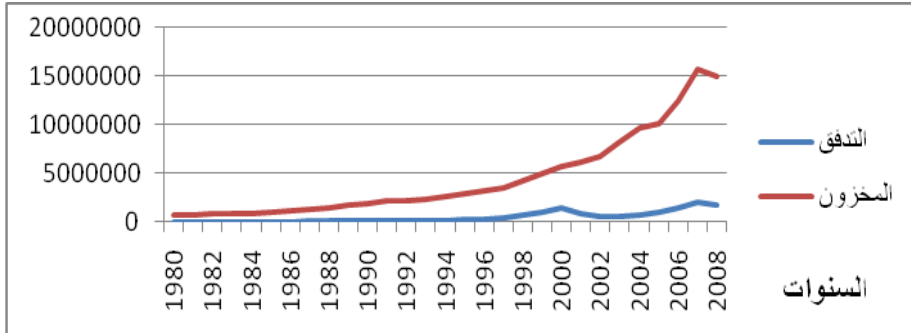
يمرّ الاقتصاد العالمي بالعديد من الأزمات المالية منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929 وما صاحبها من تراجع في الاستثمارات، إلا أنّ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ضربت بقوة مختلف الاقتصاديات وهزّت كيافها، كما تراجع حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة لدى الدول المتقدمة خاصة باعتبارها دول الأزمة، وانتقلت عدوى هذه الأزمة إلى اقتصاديات الدول النامية والانتقالية بعد ذلك.

1. تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي في ظل أزمة 2008

كان للأزمة المالية أثر كبير على تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة في الاقتصاد العالمي في أواخر 2007 وبداية 2008، حين انتقل التدفق العالمي من 1978,8 مليار دولار عام 2007 إلى 1697,4 مليار دولار عام 2008، وفي المقابل سجّل المخزون التراكمي أوّل تراجع له في تاريخه، إذ كان سنة 2007 يقدر بـ 15660,49 مليار دولار وتراجع إلى 14909,28 مليار دولار عام 2008¹. وتوضح الأشكال التالية مدى تأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالأزمات المالية:

الشكل(1): تطوّر تدفق ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي خلال الفترة (1980-2008).

الوحدة: مليون دولار



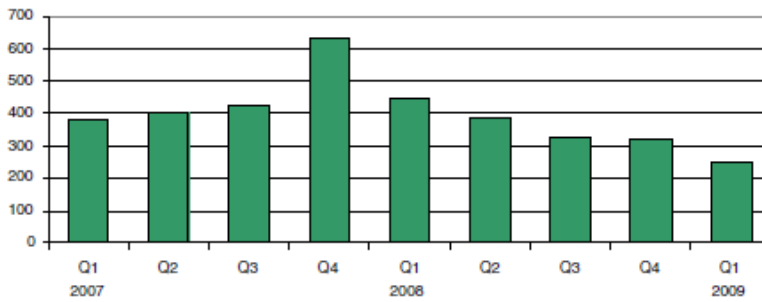
المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

¹ Nations Unies, Rapport sur l'investissement dans le monde (vue d'ensemble), New York et Genève, 2009, p18.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (1) أن التدفقات العالمية من الاستثمار الأجنبي المباشر تعثرت بشكل كبير خلال الأزمة حيث انخفضت التدفقات من حوالي 1700 مليار دولار سنة 2007 إلى أقل من 1200 مليار دولار عام 2009، قبل أن تنتعش قليلاً في عام 2010 (ما يقارب 1400 مليار دولار)¹.

ويظهر هذا بشكل أوضح من خلال الشكل البياني الموالي الذي يبين تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الاقتصاد العالمي حسب الفصول خلال الفترة (2007-2009) الشكل(2):تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الاقتصاد العالمي حسب الفصول للفترة(2007-2009)

الوحدة: مليار دولار



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

2. تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية في ظل أزمة 2008

حققت البلدان النامية ارتفاعاً ملحوظاً في حصتها من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي محققة

نسبة 43% في عام 2008.

ففي إفريقيا، وصل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مستوى غير مسبوق حيث حصلت غرب إفريقيا على حصة الأسد بنسبة 63% زيادة مقارنة بعام 2007، فبعد تحقيق نمو غير منقطع على امتداد عقد تقريباً، انخفضت

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أفريقيا إلى 59 مليار دولار أي بانخفاض نسبته 19% مقارنة مع عام 2008، وهذا ما يرجع بصورة رئيسية إلى الانكماش في الطلب العالمي وهبوط أسعار السلع الأساسية.

أما التدفقات إلى شمال أفريقيا فقد انخفضت هي الأخرى على الرغم من التنوع الأكبر لديها في الاستثمار الأجنبي المباشر ومن برامج التخصص المستمرة، إلى الداخل، وقد ظلت الشركات المتعددة الجنسيات من الاقتصاديات النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية تستثمر على نحو متزايد في إفريقيا على مدى السنوات القلائل الماضية، وقد بلغ نصيبها 22% من التدفقات المتجهة إلى هذه المنطقة خلال الفترة (2005-2008) بالمقارنة مع 18% في الفترة (1995-1999)، والمستثمرون المنتمون إلى الصين وماليزيا والهند ومجلس التعاون الخليجي هم من بين أنشط المستثمرين على الرغم من أن أفريقيا لا تشكل حتى الآن إلا جزءاً ضئيلاً من استثمارهم الأجنبي المباشر. كما قام أيضاً المستثمرون من الجنوب الأفريقي وشمال أفريقيا بزيادة دورهم في المنطقة، وهذه المصادر الجديدة للاستثمارات لا تتيح فرصاً إضافية فحسب، بل من المتوقع أيضاً أن تكون أكثر مرونة من الاستثمارات التقليدية، فتكون بمثابة درع محتمل يصد الأزمات¹.

أما دول جنوب شرق آسيا، فبلغت الزيادة 17% في الشرق كرقم قياسي جديد، والاستثمار الأجنبي المباشر لغرب آسيا وصل 6% سنة 2008. كما حدثت زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، إذ تقارب 13%.

فتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجهة نحو الخارج من البلدان النامية وكذا من البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية فإحماً قد تقلصت بنسبة 21% سنة 2009، وذلك بعد فترة صعود دامت خمس سنوات، حيث ومع ارتفاع نصيب الشركات المتعددة الجنسيات المنتمية إلى هذه الاقتصاديات، فإنّ إنكماش الاستثمار الأجنبي المباشر كان أقلّ حدة من مثيله في البلدان المتقدمة، والتي انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتجهة منها نحو الخارج بنسبة 48%².

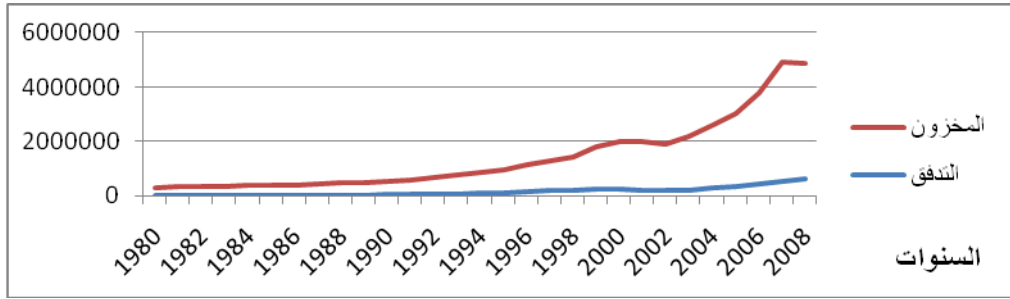
¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، " تقرير الإستثمار العالمي 2010 ".

² نفس المرجع السابق.

ويمكن الإشارة إلى أنّ الاستثمار الأجنبي المباشر ينهض أيضا مرة أخرى بوتيرة أسرع في البلدان النامية، لكنّ نصيب الاستثمار الأجنبي المباشر المتجه إلى الخارج من هذه البلدان أصغر بكثير، لكنه يزداد بسرعة ليصل إلى ربع التدفقات العالمية المتّجهة إلى الخارج.

الشكل رقم (3): تطوّر تدفق ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية

في الفترة (1980-2008) الوحدة: مليون دولار



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

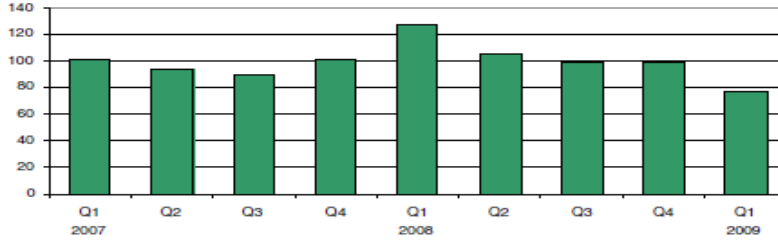
من خلال الشكل السابق يتّضح ويتأكد لنا مدى تأثير الأزمات المالية العالمية على التدفقات العالمية للإستثمار الأجنبي المباشر، وكذا على المخزون التراكمي لهذا الأخير، حيث كان الأثر كبيراً في المخزون بداية من سنة 2001، وإستمرارها بسبب أحداث 11 سبتمبر 2001، وتراجع الاستثمار في العالم، وفي نهاية 2007 ومع بداية أزمة الرهون العقارية في الو.م.أ بدأ التراجع في المخزون واضحاً، إلّا أنّ التدفقات استمرت في الدول النامية، وربما يرجع هذا رغم الأزمة المالية العالمية لوجود الاستثمارات البينية جنوب- جنوب، كالأستثمارات العربية البينية وعدم التفتّح الكامل لهذه الدول على الاقتصاد العالمي.

والملاحظ أنّ الأزمة المالية لسنة 2008 كان لها أثر واضح على مخزون الاستثمار الأجنبي في الدول النامية، إذ تقلّص خلال الأزمة إلى 3275982,017 مليون دولار بعد أن كان عام 2007 يساوي 4393354,284 مليون دولار.

ويوضح الشكل التالي تطور التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية حسب الفصول في الفترة (2007-2009).

الشكل رقم (4): تطور التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية

حسب الفصول في الفترة (2007-2009) الوحدة: مليار دولار



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

يظهر لنا الشكل وضعية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية قبل الأزمة المالية وأثناءها، حيث نلاحظ أنّ التدفقات بلغت أوجّها في الثلاثي الأول من عام 2008، لينخفض مباشرة مستوى التدفقات في الثلاثي الثاني من نفس السنة، حيث انتقل تأثير الأزمة إلى الدول النامية بعد أن عانت منه اقتصاديات الدول المتقدمة ودول الأزمة بالخصوص، واستمر هذا التراجع في مستويات التدفق في الدول النامية إلى غاية الثلاثي الأول من عام 2009، أين تمّ تسجيل أدنى قيمة للتدفق، أي وصول الأزمة إلى اقتصاديات الدول النامية وفي مقدّمتها الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره مصدر من مصادر التمويل الخارجي، وقناة من قنوات نقل الأزمات المالية.

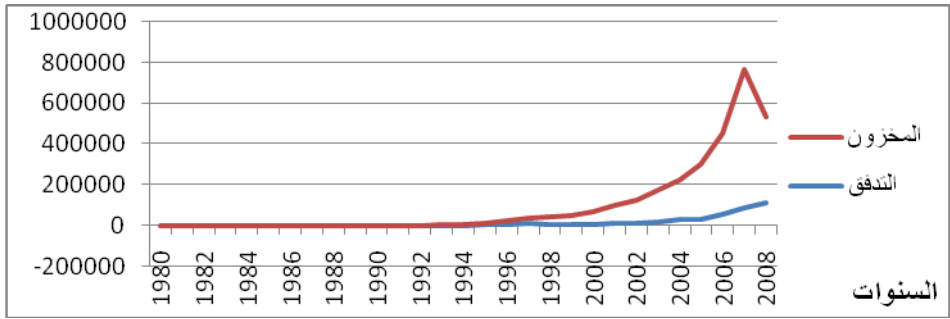
3. تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الانتقالية في ظل أزمة 2008

شهدت اقتصاديات الدول الإنتقالية في العشريتين الماضيتين هي الأخرى تدفقات واردة من الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، لكنّ هذا التدفق لم يكن له أثر عندما كانت هذه البلدان تحت لواء الإشتراكية أو في ظلّ الاقتصاد الموجه قبل سنوات التسعينات، كما كان للأزمة المالية العالمية الأثر البارز على المخزون التراكمي من الاستثمارات فيها، بعد أن وصلت هذه التراكمات مستويات لم تحقّق من قبل بعد الإنفتاح التدريجي لاقتصاديات هذه البلدان على الاقتصاد العالمي، والملاحظ أنّ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى اقتصاديات هذه الدول، وحتى بداية التسعينات كانت جدّ ضئيلة إن لم نقل منعدمة في بعض الأحيان، أمّا المخزون التراكمي من الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه البلدان فقد كان منعدما إلى غاية سنة 1987، واستمرّ في التزايد إعتبارا من هذه السنة ولمدّة (20) عشرين سنة، أي إلى غاية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث تراجع مخزون الاستثمار

الأجنبي المباشر لدى هذه الدول بنسبة كبيرة قاربت 30% سنة 2008، وسجل المخزون التراكمي من الاستثمار مستوى 420413,9346 مليون دولار بعد أن كان يعادل 676060,6694 مليون دولار سنة 2007، إلا أن التدفق لم يتأثر بل استمر في الزيادة وذلك لتراجع المستثمرين الأجانب والتقليل من الأرصدة المالية المخصصة للاستثمار في هذه الدول بدلاً من إلغائها بسبب الأزمة.

الشكل رقم (5): تطوّر تدفق ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الانتقالية

في الفترة (1980-2008) الوحدة: مليون دولار

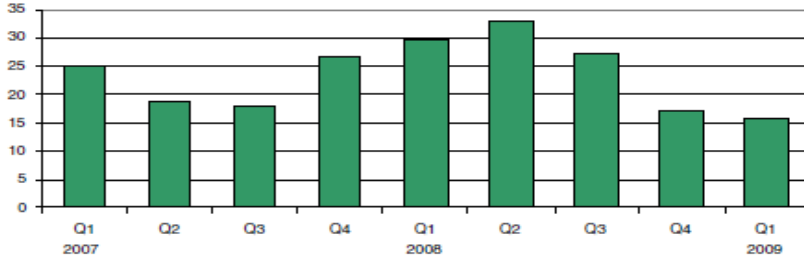


المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

من خلال المنحنى البياني نلاحظ أن مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإنتقالية بدأ يعرف إنتعاشاً إبتداء من سنة 1994 وبداية 1995، وهي الفترة التي إنتهجت فيها هذه الدول سياسة إصلاحات واسعة في بيئتها التشريعية، وأنظمتها الاقتصادية بصفة عامة تحت إشراف صندوق النقد الدولي، ولقد إستمرّ التزايد في المخزون إلى أن حقّق أعلى مستوى له سنة 2007، ليتراجع مباشرة بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية، وتأثر الشركات الأجنبية بها فتراجعت قيمة الاستثمارات في هذه الدول، فكان الإنخفاض الملاحظ بشكل أوضح من خلال التمثيل البياني الموالي:

الشكل رقم (6): تطوّر التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإنتقالية

حسب الفصول في الفترة (2007-2009) الوحدة: مليار دولار



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

كما سبق الإشارة إليه، فأثّر الأزمة المالية الرّهنة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في الدول الإنتقالية قد عرف شئ من التأخّر مقارنة بالاقتصاديات الأخرى، حيث في الوقت الذي تعاني اقتصاديات الدول المتقدّمة أوجّ مراحل الأزمة، حقّقت الدول الإنتقالية أعلى مستوى من هذه التدفقات الواردة، لتتراجع فيما بعد بسبب إنتقال الأزمة إلى هذه الدول عبر الشركات الأجنبية.

4. تدفقات ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة في ظل أزمة 2008

تعتبر الدول المتقدّمة أوّل متضرّر بالتقلبات الاقتصادية والمالية على غرار الأزمات المالية، حيث تعدّ المنشأ الأول لهذه الأزمات، لذا فهي دوما تسعى لإعادة التوازن لاقتصادياتها، والسعي للتخفيف من آثار الأزمات الدولية على الاستثمارات الأجنبية

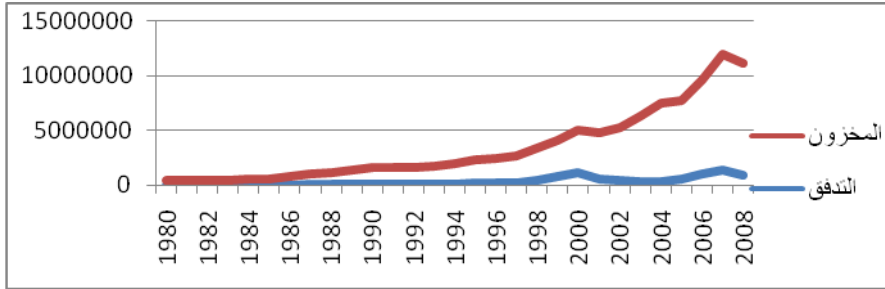
لقد سجّل التدفق تراجعًا حادًا في سنة 2001 للأسباب السالفة الذكر بنسبة قاربت 50%، أي من 1117794,72 مليون دولار سنة 2000 إلى 595283,851 مليون دولار سنة 2001، وصاحب هذا التراجع في التدفق عودة إلى الوراء في المخزون التراكمي من الاستثمارات الواردة إلى اقتصاديات الدول المتقدّمة.

إلا أنّ الأزمة المالية العالمية الرّهنة كان لها أثر مزدوج على مخزون الاستثمار وعلى التدفقات، حيث سجّلت هذه الأخيرة تراجعًا إلى 962258,6689 مليون دولار سنة 2008 بعد أن كان 1358627,614 مليون دولار سنة 2007.

وعلى صعيد آخر فقد عرف المخزون التراكمي من الاستثمار الأجنبي المباشر هو أيضا تراجعاً إلى 10212892,64 مليون دولار سنة 2008 بعد أن بلغ سنة 2007 معدّل 10591083,4 مليون دولار.

والشكل الموالي يزيد من إعطاء نظرة واضحة لأثر الأزمة الراهنة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة، ويمثّل لنا تطوّر تدفق ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة في الفترة (1980-2008).

الشكل رقم (7): تطوّر تدفق ومخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة في الفترة (1980-2008) الوحدة: مليون دولار



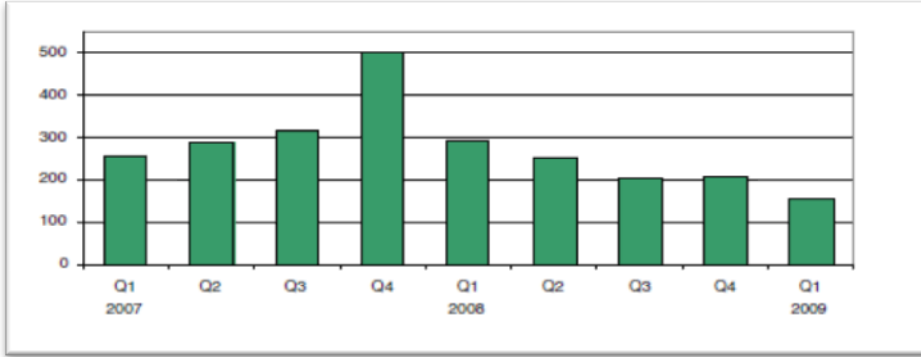
المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

أدى تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، خلال عام 2008 إلى تباطؤ اقتصادي في البلدان المتقدمة وانحيار جميع أنحاء العالم، وأدت أسواق الأسهم في صناديق الملوك لخسائر كبيرة (ويرجع ذلك بنسبة كبيرة إلى تركيز الاستثمارات في قطاع الخدمات المالية وخدمات الأعمال)، والتي أعاقَت نموّ عمليّاتها من عمليات الاندماج وال شراء الدولية، هذا ما أشار إليه تقرير الاستثمار العالمي 2008 الصادر عن (CNUCED)¹.

ويوضّح ذلك أكثر الشكل البياني الموالي، إذ يلخّص لنا كيف تطورت التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة حسب الفصول في الفترة (2007-2009).

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، " تقرير الإستثمار العالمي 2010 "، مرجع سبق ذكره.

الشكل رقم(8): تطور التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة حسب الفصول في الفترة (2007-2009) الوحدة: مليار دولار



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2009.

يلاحظ أنّ الدول المتقدمة عرفت رواجاً في الثلاثي الأخير من 2007 من خلال تدفقات الاستثمار إليها، إلاّ أنّ الأزمة المالية العالمية قلّصت من هذه التدفقات في الثلاثي الأول من 2008، ليستمرّ التدفق في الانخفاض إلى غاية الثلاثي الأول من 2009.

وحسب إحصائيات CNUCED فقد حدث تراجع بـ 29 % في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان المتقدمة عام 2008، وذلك نتيجة لانخفاض المبيعات عن طريق عمليات الدمج والتملك الدولي، بعد خمس سنوات من النشوة، وإنخفضت بنسبة 39% في أوروبا إنخفضت هذه العمليات بنسبة 56% و43% في اليابان جرّاء الأزمة.

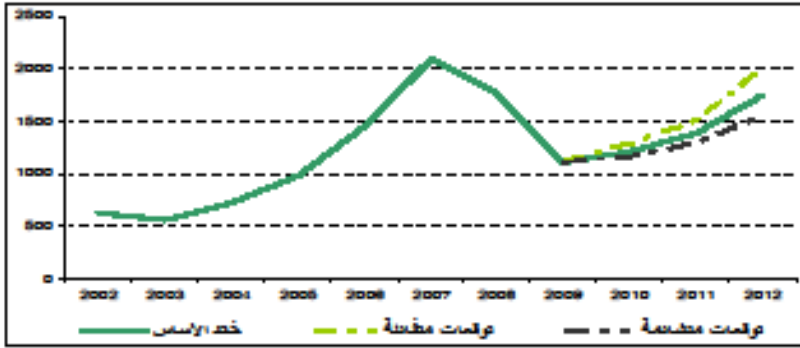
أمّا من ناحية أخرى، فتحليلنا لنتائج وإحصائيات التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر لأعلى(20) عشرين اقتصاداً عالمياً في الفترة (2008-2009)، يتبيّن هذه التدفقات المتجهة إلى داخل أو إلى خارج هذه الاقتصاديات تكشف عن واقع إقليمي أكثر تبايناً، وكذا أنّ هناك أداء غير متكافئ أو غير متساوي في الاستثمار الأجنبي المباشر بين المناطق، فمن بين أكبر البلدان المستقبلة والمتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر، نجد أنّ الصين

ارتفعت مكانتها إلى المرتبة الثانية بعد الولايات المتحدة في عام 2009، ومن ناحية الاستثمار المتجه إلى الخارج، كانت الصين وروسيا، بهذا الترتيب من بين أعلى الإقتصاديات المستثمرة في العالم في نفس الفترة¹.

5. الآفاق المستقبلية للإستثمارات الأجنبية المباشرة على الصعيد العالمي

حسب التقديرات التي وردت في تقرير (CNUCED) الاستثمار العالمي لعام 2010، فإنّ التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر تنتعش انتعاشاً طفيفاً لتصل إلى أكثر من 1,2 تريليون دولار عام 2010، ثم تصل إلى حوالي 1,4 و 1,5 تريليون دولار عام 2011، ولا يتوقع أن يستعيد الاستثمار الأجنبي المباشر مستواه لما قبل الأزمة إلاّ بعد عام 2012، حيث يقدر في 2012 بحوالي 1,6 و 2 تريليون دولار، والشكل الموالي يوضح ذلك أكثر:

الشكل رقم(9): التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر (2002-2009)،
وتقديرات الفترة (2010-2012) (الوحدة مليار دولار)



المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، تقرير الاستثمار العالمي عام 2010.

كل التطورات التي لوحظت في أوائل عام 2010 من تحسّن تدريجي في أوضاع الاقتصاد الكلي وأرباح الشركات وتقييمات أسواق الأوراق المالية، من المتوقع أن تستمر مما يدعم الثقة المتجددة في نشاط الأعمال، وتشير الإسقاطات إلى أنّ الاقتصاد العالمي يُتوقع أن ينمو بنسبة 4% في عام 2010، بعد انكماش بنسبة 2% عام 2009.

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، " تقرير الإستثمار العالمي 2010 "، مرجع سبق ذكره.

كما أشار استقصاء آفاق الاستثمار العالمي للفترة (2010-2012) إلى تجدد تفاؤل قطاع الأعمال فيما يتعلق بالأجل المتوسط، فنوايا الشركات المتعددة الجنسيات المنصبة على مواصلة التوسع الخارجي هي نوايا أقوى فيما يتعلق بعامي 2011 و2012، ومن المحتمل أن تقود عمليات اندماج واحتياز الشركات عبر الحدود انتعاش الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أنّ إعادة الهيكلة في عدد من الصناعات فضلاً عن خصوصية الشركات التي جرى إنقاذها أثناء الاضطراب العالمي، ستؤدي إلى مزيد من الفرص أمام الشركات المتعددة الجنسيات للقيام بعمليات اندماج واحتياز للشركات المتعددة الجنسيات، ويؤكد الاستقصاء أيضاً أنّ نصيب قطاع التصنيع في الاستثمار الأجنبي المباشر سيستمر في التدهور بالنسبة إلى القطاع الأولي وقطاع الخدمات.

ويزال الانتعاش المالي والاقتصادي العالمي هشاً، إذ تهدد مخاطر ناشئة، ومعوقات في مجال الاستثمار العام، وعدم تيقن بشأن الإصلاحات التنظيمية المالية، ومحدودية إمكانية الوصول إلى الائتمان، وتقلبية أسواق الأوراق المالية وأسواق النقد الأجنبي، وعوامل أخرى، ولكي يظلّ الانتعاش مستمراً على الطريق الصحيح، فإنّ الاستثمار الخاص يتسم بأهمية حاسمة لحفز النمو والعمالة، وللاستثمار الأجنبي المباشر دور كبير يمكن أن يؤديه.

6. الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل تداعيات الأزمة المالية

بذلت الجزائر الكثير من الجهود لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذا شملت الإصلاحات العديد من المجالات والكثير من القوانين، فالسياسة المنتهجة من طرف الحكومة والتشريع الجديد الخاص بالاستثمار (ضمانات للمستثمرين، التحفيزات الجبائية، إمضاء اتفاقيات دولية وثنائية في إطار الشراكة) أعطيا نفساً جديداً للاستثمار الأجنبي المباشر، وحقق أرقاماً لم تحقق من قبل.

والشكل الموالي يوضح تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر خلال الفترة (2010-1990):

الشكل رقم(10): تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر خلال الفترة (1990-2010)
الوحدة: مليار دولار

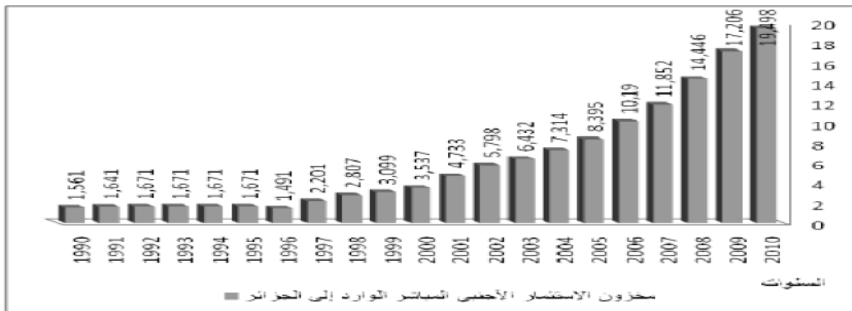


المصدر: (شلفوم عميروش محند، 2012، 245).

تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بالأزمة المالية العالمية الزاهنة كغيرها من اقتصاديات الدول النامية هذا من جهة، ومن جهة أخرى تراجع المستثمرون الأجانب عن الاستثمار لعدم اتّضاح المناخ الاستثماري والنظام التشريعي في الجزائر، وكذا تعقيد الإجراءات إثر صدور بعض القوانين والإجراءات الخاصة بالاستثمار.

والشكل الموالي يوضّح تطور مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر خلال الفترة (1990-2010):

الشكل رقم(11) : تطور مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر
خلال الفترة (1990-2010) الوحدة: مليار دولار



المصدر: (شلفوم عميروش محند، 2012، 246).

عرف مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر بداية من 1997 تزايدا مستمرا، حيث قدرت سنة 2010 بـ 49819 مليار دولار¹، وذلك يدل على الدور الايجابي للإصلاحات التي باشرتها الجزائر لزيادة التدفقات هذا من جهة، كما لم يتراجع حجم المخزون أثناء وبعد الأزمة العالمية 2008 من جهة أخرى نظراً لزيادة الاستثمارات العربية البينية خاصة من مصر، وتعزيز قطاع الإتصالات والخدمات الأخرى على غرار مجمع أوراسكوم بجميع فروعها، والوطنية الكويتية للإتصالات في 2004، كما استثمرت فرنسا خارج قطاع المحروقات من خلال شركة Danone كما تم الاتفاق مع الشريك الفرنسي في ديسمبر 2012 على انجاز مشاريع أخرى على غرار مصنع السيارات رونو بوهران، والو م أ في الكيمياء والصيدلة من خلال شركة Pfiser، والهند من خلال شركة Ispat.

ورغم المجهودات المبذولة لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر، إلا أنّ التقارير التي تعدّها الهيئات المختلفة حول المناخ الاستثماري في الجزائر تبقى بعيدة كل البعد عن الطموحات الواعدة للاقتصاد الجزائري في تحطّي عتبة الخطر والسير بالعملية التنموية إلى الأمام، عن طريق إزالة كلّ العراقيل والحواجز التالية والتي تعترض هذا السبيل²:

- **العوائق البيروقراطية:** كبطء العمل الإداري، صعوبة فهم الموظف المعني في الدولة لتفاصيل طلب المنشأة، الفساد الإداري... الخ.
- **متغيرات الفساد الإداري:** وتتمثل في: الرشوة، الوساطة والمحسوبية، التعصب... الخ.
- **العوائق القانونية:** وتتمثل في: تعدّد القوانين والأنظمة، التعديلات والتغييرات في القوانين، المشكلات القانونية مع العمال، المشكلات مع المتنافسين، المشكلات القانونية مع الشركاء، الفساد في تطبيق القانون.
- **عوائق مهارية:** وتتمثل في ندرة مهارة العاملين، ندرة التأهيل العلمي والخبرة العلمية.
- **عوائق التكلفة:** وتتمثل في إرتفاع تكاليف الإنتاج.
- **عوائق التسويق:** وتتمثل في معوقات التسويق المحلي، معوقات التسويق الخارجي.

¹ شلغوم عميروش محمد، "دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، بيروت، 2012، ص 246.

² زين منصوري، "واقع وأفاق الإستثمار في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، العدد الثاني، ماي 2005.

- **عوائق التمويل:** وتتمثل في عدم وجود ضمانات كافية للتمويل، إرتفاع سعر الفائدة، وعدم كفاية السوق المانحة، عدم وجود برامج تمويل متخصصة.
 - **عوائق الضرائب والرسوم:** وتتمثل في الضرائب المرتفعة والمتعددة وغموض القوانين الضريبية.
- ويمكن تلخيص هذه العوائق في¹: العوائق البيروقراطية، متغيرات الفساد الإداري، العوائق القانونية، مهارة، عوائق التكلفة، عوائق التسويق، عوائق التمويل، عوائق الضرائب والرسوم.

خاتمة:

شهد العالم تحولات كبرى غير مسبقة حملتها، وعجلت بانتشارها ثورة الإتصالات والمعلومات التي جعلت من الكرة الأرضية قرية صغيرة ومفتوحة، تلاشت فيها الحدود وأزيلت الحواجز أمام انتقال رأس المال والبضائع والخدمات والأيدي العاملة، ونتيجة لذلك يعدّ تكرار الأزمات المالية خلال العشريّات الثلاث الماضية ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أنّ آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، وهددت الإستقرار الإقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى، كنتيجة للإنتفاخ الإقتصادي والمالي الذي تشهده تلك الدول وإندماجها في منظومة التجارة العالمية، واحتدام المنافسة بين البلدان وظهور مناطق جذب لرؤوس الأموال العالمية وللشركات العابرة للقارات.

وتعتبر الأزمة المالية العالمية الزاهنة الأخطر في تاريخ الأزمات المالية منذ أن ضربت أزمة الكساد الكبير عام 1929، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الإقتصادي العالمي عن إحتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال، إذ أنّ خطورة هذه الأزمة في كون إنطلاقها كان من أكبر الإقتصاديات العالمية، وهو إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي يشكّل قاطرة النمو في الإقتصاد العالمي، ومن ناحية أخرى تحتلّ السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإنّ أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة، لذا وجب على صانعي القرار وضع إجراءات مناسبة لإدارة مخاطر الأزمة المالية، وكذا إتباع أساليب متوازنة أثناء حدوث أي مشاكل فيما يخص تسوية تبادل النقد الأجنبي وحركة رؤوس الأموال.

¹ السيد عليوة، "إدارة الأزمات والكوارث مخاطر العولمة والإرهاب الدولي"، سلسلة دليل صنع القرار كتاب (2)، دار الأمين للنشر، القاهرة،

ولقد أثّرت الأزمات المالية في تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى البلدان المضيفة لها، وفي جميع إقتصاديات البلدان بداية من الدول التي نشأت فيها الأزمة، ووصولاً إلى الدول النامية وباقي دول العالم، فالأزمة المالية العالمية الزاهنة أحدثت هلعاً كبيراً لدى المستثمرين الأجانب، وعلى إثره تراجع كبير في الأرصدة المالية والمخزون التراكمي للإستثمارات في هذه الدول.

وكما تساعد إدارة المخاطر التي تتضمن ثلاثة عناصر أساسية هي: تقييم المخاطر ورقابة التعرض للمخاطر وضبط أو التحكم في المخاطر من الوصول إلى الأهداف المسطرة، وذلك بالتخطيط الجيد واستشراف سيناريوهات للأحداث الطارئة لاختبار مدى القدرة على تحمّل الضغوط¹، فإنه يصعب علينا التنبؤ بما ستسفر عنه نتائج هذه الأزمة خاصة في ظلّ ارتفاع درجة عدم التأكد الحالية، وردود أفعال الشركات المتعددة الجنسيات، كونها المحرك الرئيسي للإستثمارات الأجنبية المباشرة، كما يتّضح من تجارب الأزمات المالية السابقة أنّ فترة الكساد تتبعها فترة ستكون لحركة الإستثمارات المباشرة تتراوح ما بين سنة وستين، لكنّ تداعيات الأزمة الحالية من ندرة الائتمان المصرفي سارع من وتيرة تباطؤ أنشطة الإستثمارات الأجنبية المباشرة، كما تعتمد شدّة تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر على مدى عمق وانتشار وفترة بقاء الركود العالمي.

لكنّ في الوقت الذي تؤكّد فيه التوقعات المبدئية على تراجع تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، تسلّط هذه التوقعات الضوء على أنّ الأزمة الحالية تعتبر حافزاً على بذل المزيد من الجهود لتحسين المناخ الإستثماري في الجزائر قصد إستقطاب الإستثمارات الأجنبية التي أصبحت أكثر صعوبة من ذي قبل، بذلت الجزائر خطوات جبّارة في تشجيعها للإستثمار الأجنبي المباشر وسنّ القوانين المحفّزة عليه، إلا أنّ النتائج لا تعكس الأهداف المسطرة، لذا يتوجّب على القائمين إعادة النظر في وضع إستراتيجية واضحة ومتينة إتجاه الإستثمارات الأجنبية في الجزائر، كما أنّه لا يزال أمامها الكثير من العمل من أجل زيادة جاذبية المناخ الإستثماري لرؤوس الأموال الدولية، واستقطاب المزيد من الإستثمارات الأجنبية المباشرة.

قائمة المراجع

الكتب:

1. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.

¹ نبيل حشاد، "دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، موسوعة بازل 2، الجزء الثاني"، بيروت، 2005، ص ص 209-354.

2. أحمد يوسف الشحات، "الأزمة المالية في الأسواق الناشئة"، دار النهضة العربية، مصر، 2005.
 3. السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، سلسلة دليل صنع القرار كتاب (2)، دار الأمين للنشر، القاهرة، 2004.
 4. بلقاسم العباس، "تداعيات التقلبات الاقتصادية العالمية علي الاقتصاد الجزائري"، إصدارات المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2009.
 5. رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، الطبعة الأولى 2008.
 6. شذا جمال خطيب، تقدم: صغفك الركيبي، "العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال"، طابا للنشر، ط 1، 2002.
 7. شلغوم عميروش محمد، "دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، بيروت، 2012.
 8. طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، سلسلة البنوك التجارية "قضايا معاصرة" الجزء الأول، الدار الجامعية، مصر، 1999.
 9. عبد السلام أبو قحف، "الأشكال والسياسات المختلفة للإستثمارات الأجنبية"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2003.
 10. عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، (مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989).
 11. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
 12. عبد الناصر جمال، "المعجم الاقتصادي"، دار أسامة، عمان، الأردن، 2006.
 13. عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
 14. محمد عبد العزيز عبد الله عبد، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، الأردن، 2005.
 15. محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2008.
 16. مورييس آليه، "الشروط النقدية لإقتصاد السوق - من دروس الأزمات إلى إصلاحات الغد -"، مطبوعة بدون تاريخ نشر.
 17. نبيل حشاد، "دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، موسوعة بازل 2، الجزء الثاني"، بيروت، 2005.
 18. هاني خلجة ورم سر طاوي، الطبعة الأولى، بيت الأفكار الدولية، نيويورك، 1998.
- مذكرات ومداخلات:**
1. الداوي الشيخ، "الأزمة المالية العالمية"، مداخلة مقدمة للملتقى الأزمة المالية وكيفية معالجتها، جامعة الجنان، لبنان، آذار 2009.
 2. جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وآثارها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت الأردن، 2009.
 3. علي عبد الكريم حسين الجابري، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية، ماجستير في قسم العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة النهرين بغداد، 2009.

4. فتيحة حبشي، الأزمة المالية الحالية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، المداخل في إطار الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي ويديل البنوك الإسلامي، جامعة الأمير عيد القادر للعلوم الإسلامية، 2008.
5. فريد كورتل، " الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية "، ورقة بحثية مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة الجزائر، 2009.
6. محمد ساحل، "تجربة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر والعربية السعودية-دراسة مقارنة-"، مذكرة ماجستير علوم تسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.
7. يوسف أبوفارة، "ملاحم وأسباب الأزمة المالية العالمية 2008 وانعكاساتها على الدول النامية"، الملتقى الدولي الرابع، الجزائر، 2009.

تقارير ومجلات:

1. إلياس سبابا، الأزمة المالية العالمية أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، بيروت، العدد 360.
2. جهاد الصباح، "السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي"، دار الفكر العربي، الجزء السادس، مصر، 2008.
3. حازم الببلاوي، عن الأزمة المالية العالمية: محاولة للفهم، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 335، أكتوبر 2008.
4. زين منصوري، "واقع وأفاق الإستثمار في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، العدد الثاني، ماي 2005.
5. صندوق النقد الدولي، قاعدة البيانات الدولية (www.worldbank.org).
6. فوزية غربي، أسباب الأزمة المالية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية والجزائر، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009.
7. مارتن بولار، إنقلاب النظام العالمي رأسا على عقب حقائق مالية على الدولار، مجلة المستقبل العربي، مركز الدراسات العربية، بيروت، العدد (358)، 2008.
8. مسعود مجيطن، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي"، مجلة النبراس، العدد 43، 2008.
9. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، " تقرير الإستثمار العالمي 2009".
10. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (CNUCED)، "تقرير الإستثمار العالمي 2010".
11. FMI, "Foreign Direct Investment in Developing Countries-Finance and Development "Vol.1, March 1999.
12. Taylor et John, "The Financial Crisis and the Policy Response: An Empirical Analysis of What Went Wrong", Working Paper, Cambridge, Ma: National Bureau of Economic Research 2009.
13. Nations Unies, Rapport sur l'investissement dans le monde (vue d'ensemble), New York et Genève, 2009.