

المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية

د. رمزي زكي (*)

على الرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء والاقتصاديين عن عولمة الأسواق المالية وللنتائج الإيجابية المنتظرة من ورائها، إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة، بل مشوهة، ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات والمشكلات المحتملة من وراء تلك العولمة. فقد أثبتت التجربة، أن العولمة المالية، في حالة البلاد النامية، كثيرا ما أدت إلى حدوث الأزمات المالية المكلفة (المكسيك عام 1994 ودول جنوب شرق آسيا 1997، والبرازيل وروسيا 1999 ... إلى آخره). ويعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة، لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية وتعزيز سلامة المؤسسات المالية⁽¹⁾. لكن ذلك، وإن كان ممكنا في حالة البلدان الصناعية المتقدمة، التي تتعامل مع الاقتصاد العالمي من موقع قوي ومؤثر، إلا أن ذلك يكاد يكون مستحيلا في حالة البلاد النامية (أو ما يطلق عليها الأسواق الصاعدة) في ظل ضعف مرحلة النمو الاقتصادي التي تمر بها، وبسبب ضعف وخلل علاقاتها الاقتصادية الدولية، وضعف موقعها الاقتصادي العالمي، وكثرة تعرضها للصدمات الخارجية التي تستطيع التأثير فيها (مثل صدمات تدهور أسعار المواد الأولية التي تصدرها، الكساد العالمي وما ينجم عن ذلك من تراخ في الطلب على صادراتها، ارتفاع أسعار الفائدة عالميا، تقلبات أسعار الصرف، ارتفاع أسعار الواردات... إلى آخره).

(*) العولمة المالية : الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، للباحث الكبير والكاتب في الشؤون الاقتصادية المعاصرة، وهو يعكس رؤية من البلدان النامية، ونظرا لأهميته فقد اخترنا منه هذا المبحث الذي يجلل فيه المخاطر الحقيقية لعولمة الأسواق المالية.

والواقع أن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في الحافظة المالية بالمقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر يعود إلى أن النوع الأول من الاستثمار تحكمه العوامل قصيرة الأجل وسعيه الدؤوب نحو الأرباح السريعة، في حين أن النوع الثاني من الاستثمار الذي يأخذ الآن شكل فروع للشركات متعددة الجنسيات TNCs عادة ما يهتم بالأرباح على المدى الطويل، وتحكمه اعتبارات نمو الأسواق والدخل القومي والتغيرات الهيكلية في اقتصاد البلد المستضيف. أضف إلى ذلك، أن الاستثمار الأجنبي المباشر عادة ما يتجسد في شكل طاقات إنتاجية جديدة، أو تملك طاقات إنتاجية قائمة. وفي مثل هذه الحالات يكون من الصعب تصفية أو بيع تلك الطاقات في الأجل القصير، وبخاصة إذا كان إنتاج تلك الطاقات يندمج ويتكامل مع باقي فروع الشركة في الخارج⁽³⁾. فعملية تصفية المشروع أو إغلاقه تكون عملية صعبة وتحتاج لبعض الوقت، بينما أن التخلص من الاستثمار في الحافظة المالية يمكن أن يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية. كما أن الاستثمار في الحافظة المالية يتأثر كثيرا بالتوقعات وبالمعلومات التي تتوافر لدى المتعاملين، وبحالاتهم النفسية. وغالبا ما يطغى عليهم سلوك القطيع Herd Behaviour أو سلوك من "يسير في الزفة"، وهو أمر يختلف عن طبيعة من يعملون في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر⁽⁴⁾.

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

(أ) فعندما تتدفق الاستثمارات قصيرة الأجل للداخل بكميات كبيرة، وبشكل مفاجيء، فإنها تزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إذ غالبا ما يحدث :

1- ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد من الواردات، فيزداد العجز في الميزان التجاري.

2- ارتفاع أسعار الأصول، وبالأخص الأراضي والعقارات، والأصول المالية، وبسرعة شديدة.

وأيا كان الأمر، فإنه في ضوء تزايد المخاطر والمشكلات التي نجمت عن العولمة المالية وما أحدثته من أزمات، وسرعة انتشار هذه الأزمات من بلد لآخر ومن منطقة لأخرى، فإن حوارا مكثفا دار - ويدور - حول مدى فاعلية الآمال المعقودة على تحرير حساب رأس المال (وهو بيت القصيد في العولمة المالية) بالنسبة للبلاد النامية، وبالأخص بعد اندلاع أزمة دول المعجزات الآسيوية في صيف عام 1997.

وعموما، وبدون الدخول في تفاصيل كثيرة، يمكن لنا أن نرصد أهم المخاطر التي تنجم عن عولمة الأسواق المالية للبلاد النامية فيما يلي :

1- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال :

حينما نلقي نظرة خاطفة على مكونات انسياب رؤوس الأموال الأجنبية التي اتجهت إلى البلاد النامية في عقد التسعينيات، فسوف نلاحظ على الفور كيف يتعاضد، وبسرعة شديدة، حجم انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة. ففي عام 1997 وصل حجم هذا الانسياب إلى حوالي 280 مليار دولار أمريكي. وخلال المدة 1990-1997 كان النصيب النسبي لتدفق القروض من البنوك التجارية الخاصة دولية النشاط لا يزيد عن 10 % من جملة انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة التي تدفقت إلى هذه البلاد. أما الاستثمار في الحافظة المالية فقد كان نصيبه حوالي ثلث مجموع هذا الانسياب، بينما وصل نصيب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى حوالي نصف هذا الانسياب وكان حظ البلاد النامية من تلك الاستثمارات متفاوتا.

وبتحليل حركة هذا الانسياب، يتضح أن استثمار الحافظة المالية يتسم بسرعة النمو، وبضخامة الحركة. والتقل من سوق لآخر، وبصورة فجائية. فهو يدخل إلى سوق ما ويخرج منها في أمد قصير. وبأحجام ربما تكون كبيرة. وقد أشارت كثير من الكتابات إلى أن درجة التقلب التي تتسم بها حركة الاستثمار في الحافظة المالية هي أعلى بكثير من درجة التقلبات التي تتسم بها حركة الاستثمار الأجنبي المباشر وقد أشار تقرير الاستثمار العالمي لعام 1998 إلى أن درجة التقلب في استثمار الحافظة المالية (مقاسا على أساس معامل الاختلاف) يصل إلى 0,43 في حين يصل إلى 0,35 بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر، وإلى 0,71 بالنسبة للقروض من البنوك التجارية، وذلك من واقع الخبرة عن الفترة ما بين 1992-1997 (أنظر الجدول رقم 1).⁽²⁾

3- زيادة معدل التضخم.

4- زيادة الاستهلاك المحلي.

(ب) أما حينما تخرج تلك الاستثمارات، على نحو مفاجئ، وفي شكل موجات عاتية، فإنها غالباً ما تؤدي إلى :

1- انخفاض سعر صرف العملة الوطنية.

2- تدهور أسعار الأصول العقارية والمالية.

3- هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح.

4- تزايد العجز في ميزان المدفوعات.

5- فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي.

6- استنزاف الاحتياطيات الدولية للبلد، وبخاصة إذا حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة.

جدول رقم (5 - 1)

التقلبات في الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية وفي الاستثمارات الأجنبية المباشرة المناسبة للبلاد النامية خلال الفترة 1992-1997

المؤشرات	متوسط الانسياب بملايين الدولارات	معامل الاختلاف
جميع البلاد النامية :		
الاستثمار الأجنبي المباشر	100,2	0,35
FDI		
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	63,3	0,43
FPI		
الاستثمار في الأسهم	33,2	0,37
الاستثمار في السندات	31,8	0,51
قروض البنوك التجارية	21,6	0,71

* معامل الاختلاف Coefficient of Variation محسوب على أساس ناتج قسمة الانحراف المعياري Standard Deviation على الوسيط Mean.

Source : UNCTAD Investment Report 1998 op. cit, p. 15

الأرجنتين :

الاستثمار الأجنبي المباشر	4,3	0,96
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	10,0	0,46
شيلي :		
الاستثمار الأجنبي المباشر	2,4	0,71
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	0,8	0,68
إندونيسيا :		
الاستثمار الأجنبي المباشر	3,6	0,52
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	2,9	0,63

كوريا الجنوبية :

الاستثمار الأجنبي المباشر	1,4	0,57
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	11,9	0,47
المكسيك :		
الاستثمار الأجنبي المباشر	8,2	0,40
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	10,7	1,22
تايلاند :		
الاستثمار الأجنبي المباشر	1,9	0,19
الاستثمار الأجنبي في الحافظة المالية	3,3	0,52

2- مخاطر تعرض البنوك للأزمات :

لعل أحد أهم مخاطر العولمة المالية، هو تلك الأزمات القوية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي، سواء خلال إجراء عملية التحرير المالي المحلي والدولي،

أو بعد إتمام هذه العملية. وقد أشارت دراسة للندجرين Lindgren و آخرين عام 1996، إلا أنه خلال الفترة 1980 - 1996، وهي الفترة التي تعاضمت فيها قوة دفع العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي⁽⁵⁾. وكان كارلوس دياز الجاندرو Carlos Dias-Alejandro قد نبه مبكراً، منذ عام 1985، في مقالة شهيرة له تحت عنوان: "وداعاً للكبح المالي .. أهلاً بالانهيار المالي"، نبه إلى المخاطر الشديدة التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي. والحقيقة أنه منذ ذلك التاريخ، واستناداً على العديد من الأزمات التي حدثت للبنوك في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وشمال أوروبا والدول النامية في آسيا وإفريقيا وأمريكا اللاتينية، فضلاً عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا ودول شرق ووسط أوروبا وهي تتحول إلى النظام الرأسمالي، ظهر كم هائل من الدراسات والبحوث حول هذه القضية⁽⁶⁾. ولا عجب في هذا، ذلك أن الأزمات التي واجهتها البنوك في عصر العولمة قد لفتت الانتباه بقوة، وقرعت أجراس الخطر لعدة أسباب، منها:

1- أن تلك الأزمات كان لها تأثير شديد على مجمل الإقتصادات الوطنية التي حدثت فيها، نظراً لما سببته من خسائر فادحة في الثروة واضطرابات في الجسد الاقتصادي.

2- الآثار التي نجمت عن تلك الأزمات على الأسواق المالية العالمية بعد أن زادت درجة اندماجها وتكاملها والاعتماد المتبادل بينها، بحيث أصبح من الوارد تماماً، أن تمتد المصاعب التي يعانها الجهاز المصرفي في بلد ما إلى سائر القطاعات المصرفية في دول أخرى.

3- أنه نظراً لخطورة تلك الأزمات، فإنها طرحت بقوة ضرورات التحوط هذه لمثل الأزمات، وأهمية وضع نظام للإنذار المبكر يعتمد على تطوير مجموعة من المؤشرات التي تحذر من الأزمة قبل وقوعها⁽⁷⁾.

حقاً، إن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متنوعة، ولها أسباب كثيرة قد لا يكون لها صلة مباشرة بالعولمة المالية (مثل تلك الأزمات التي تحدث بسبب الكساد الاقتصادي الكلي، أو نتيجة لتدهور أسعار الصادرات وتأثر القطاعات المدينة للبنوك بذلك التدهور، أو نتيجة لأخطاء إدارة البنوك نفسها .. إلى آخره). لكن الأزمات المعاصرة للبنوك أكدت الصلة الوثيقة بينها وبين العولمة

المالية. فإلغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي إبان فترة الكبح المالي كثيراً ما تهيئ الفرصة للبنوك لاتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للاقراض، وبخاصة في ضوء غياب الخبرة وقواعد التحوط الكافية. وقد حدث هذا على نحو واضح في حالة بنوك شيلي ودول الاتحاد السوفيتي السابق وبولندا بعد خصخصتها. فبدلاً من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الائتمان وتحديد سعر الفائدة (كما يتوقع أنصار العولمة المالية) فإن مدراء البنوك الجدد قد قدموا قروضاً سخية لبعض الأفراد، والشروعات، والقطاعات، على أساس القرابة أو الصلات الخاصة مما أدى، في النهاية، إلى وجود كم كبير من القروض المصرفية غير المدخومة Non performance Loans وهو الأمر الذي عرض هذه البنوك لمخاطر الإعسار المالي insolvency. كما سجل الاستثمار في الحافظة المالية نقاط ضعف شديدة وأخطاء ضخمة ما لبثت أن خلقت مشكلات ومصاعب لا يستهان بها للبنوك⁽⁸⁾.

وهناك دراسة حديثة أنجزها دمريجوس كونت وديترياش Demirguc-Kunt and Detriache عام 1997 اعتمدوا فيها على مجموعة من مؤشرات الاقتصاد الكلي لكي يحلوا العلاقة بين أزمات البنك التي حدثت في 65 دولة خلال الفترة 80 - 1994، وبين إجراءات العولمة المالية، واستخدموا ثلاثة من المتغيرات الأساسية التي لها علاقة بالتحرير المالي وهي: سعر الفائدة الحقيقي، نسبة القروض المقدمة من الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص، ومعدل نمو الائتمان المصرفي. وثبت من تحليلهم، أن ثمة علاقة وثيقة بين تلك المتغيرات وأزمة الجهاز المصرفي التي حدثت في هذه الدول في تلك الفترة⁽⁹⁾. وثمة دراسات أخرى تؤكد هذه النتيجة⁽¹⁰⁾.

كذلك تجدر الإشارة إلى أن البنوك كثيراً ما تستخدم الحريات المالية الجديدة التي خلقتها عمليات التحرير المالي، الداخلي والدولي، لكي تسرف في الاقتراض الخارجي Excessive Borrowing وبخاصة إذا كان سعر الفائدة الخارجي أقل بفارق كبير من سعر الفائدة المحلي (ويسود سعر صرف ثابت) وتستخدم ذلك في تمويل قروضها المحلية. وسوف تعاني البنوك من مصاعب مالية شديدة حينما يحدث تخفيض في قيمة العملة الوطنية Devaluation. وقد أشار شنج Sheng في دراسته عام 1996 إلى أنه في عام 1980 كانت البنوك في

البلاد النامية مدينة بما قيمته 81 مليار دولار أمريكي. وقد تكبدت هذه البنوك خسائر فادحة حينما قامت هذه البلاد بتنفيذ اتفاقات الاستقرار الاقتصادي والتكيف الهيكلي وخفضت من قيمة عملاتها الوطنية كجزء من متطلبات هذه الاتفاقات⁽¹¹⁾. ولعل أزمة البنوك في المكسيك عام 1994 تعد مثالا نموذجيا عن هذا النوع من الأزمات. فخلال الفترة ما بين ديسمبر 1993 وديسمبر 1994 ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي داخل سوق الصرف بالمكسيك من 3,1 بيزو للدولار إلى 5,3 بيزو وهو الأمر الذي رفع من قيمة التزامات البنوك المكسيكية بالعملة الأجنبية من ما يعادل 79 مليار بيزو إلى 174 مليار بيزو. كما أن مخاطر الائتمان على القروض التي كانت قد منحها قد زادت بشكل واضح مع ارتفاع أسعار الفائدة وتدهور أحوال النشاط الاقتصادي⁽¹²⁾.

أضف إلى ذلك، أنه في جو التحرر المالي كثيرا ما تسرف البنوك في منح الائتمان للقطاع الخاص دون ضمانات كافية، وبالأذات لقطاع العقارات وعلى الأخص في فترات الرواج الاقتصادي المصحوبة بتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية من الخارج. وكثيرا ما تستخدم موارد مالية قصيرة الأجل لتمويل أصول طويلة الأجل، مما يجعلها عرضة لمشكلات مخاطر الائتمان والإعسار والسيولة. ويقول الخبير دانيال هاردي Daniel C. Hardy في هذا السياق: "انه يبدو أن أزمات النظام المصرفي تسبقها في كثير من الأحيان زيادة غير قابلة للاستمرار في الاستثمار الممول إلى حد كبير بتدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل عبر النظام المصرفي⁽¹³⁾". وقد أكدت الأزمة التي اندلعت جنوب شرق آسيا في صيف عام 1997، كيف تؤثر العولمة المالية، من خلال تحرير حساب رأس المال والانفتاح دون ضوابط على الأسواق المالية العالمية، في اندلاع أزمة النظام المصرفي.

3- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة :

خلق نظام تعويم أسعار الصرف منذ السبعينيات، والذي جاء عقب انهيار نظام بريتون وودز، البيئة المواتية للمضاربات على العملة على نطاق واسع وإلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين المؤسسين لهذه المضاربات كنشاط أساسي لهم، بل وإلى الحد الذي أصبحت فيه أسعار صرف كثير من البلدان تتحدد بناء على مساومات هؤلاء المضاربين⁽¹⁴⁾. وجاءت عمليات التحرير المالي، المحلي والدولي، لكي تسهل نشاط المضاربات عبر إلغائها الكثير من القيود التي كانت تحد

من قيام المضاربات. فقد كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في غالبية بلاد المعمورة للرقابة الحكومية. إذ لم يكن في الإمكان تداول ومبادلة مبالغ كبيرة أو تحويلها للخارج إلا بعد أخذ موافقة السلطات النقدية والخضوع لإجراءات معقدة. أما بعد تنفيذ التحرير المالي، الداخلي والخارجي، بإعلان قابلية التحويل للحساب الجاري ولحساب رأس المال، أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطايّر بسرعة، وبحرية مطلقة، من سوق لآخر، مستخدمة في ذلك شبكات الربط الإلكتروني، بحثا عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة منها والتي قد يتراوح معدلها ما بين 50% - 200%. وقد رأينا فيما تقدم، كيف انفجر تداول العملات الأجنبية يوميا على الصعيد العالمي، من حوالي 200 مليار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1,2 تريليون دولار في عام 1995، وكيف أصبحت الاحتياطات الدولية التي تملكها البنوك المركزية في مختلف دول العالم مجرد رذاذ طفيف بجانب مئات المليارات التي أصبحت تتعامل فيها البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار المالي وصناديق التأمينات الاجتماعية والمعاشات. وبجانب ذلك انفجر أيضا تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وعدد لا يحصى من المشتقات، وهي أوراق يتم التعامل عليها على مدار الساعة. فعندما تقفل بورصة لندن أبوابها، تنتقل الحركة إلى نيويورك، لتعود من جديد إلى طوكيو في غضون ساعات .. وهكذا. وارتفعت مؤشرات البورصات العالمية إلى آفاق غير مسبوقة في التاريخ/ وأصبحت البورصات أكثر ارتباطا وتداخلا، بحيث أصبح في الإمكان أن يؤدي انخفاض سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في طوكيو أو فرانكفورت أو باريس. وتسابق كبار الاقتصاديين والرياضيين على إعداد الصيغ الرياضية التي تقوم على أساسها صفقات البيع والشراء، والتحول من عملة لأخرى، ومن سوق لآخر في لمح البصر. وهكذا أصبحت تلك العمليات أشبه بالمقامرة المدروسة Educated Gambling على حد تعبير أحد المتعاملين في هذه المهنة⁽¹⁵⁾. ومن ناحية أخرى، فانه نظرا لضخامة الأرباح المتحققة في هذا المجال وسرعة تحققها، فان كثيرا من الشركات الصناعية الكبرى والشركات متعددة الجنسيات TNCs دخلت هذا المجال، وأصبحت أرباحها المتحققة من عمليات المضاربة والحافطة المالية أكبر بكثير من حجم ما تحققه من أرباح من إنتاجها الحقيقي⁽¹⁶⁾. وحسب تعبير موريس آليه، الحائز على جائزة نوبل في

الاقتصاد عام 1988 : "لقد أصبح العالم كازينو كبيرا توزعت موائد اللعب فيه على كل خطوط الطول والعرض (17)".

وقد عانت كثيرا من البلدان الصناعية من هجمات المضاربين الأقوياء ومن الاضطرابات النقدية التي يسببها نشاطهم المضاربي. يكفي هنا أن نشير، على سبيل المثال، إلى ما حدث في عامي 1992 و 1993 حينما تسبب المضاربون في انهيار نظام و قد عانت كثير من البلدان الصناعية من هجمات المضاربين الأقوياء و من الاضطرابات النقدية التي يسببها نشاطهم المضاربي. يكفي هنا أن نشير، على سبيل المثال، إلى ما حدث في عامي 1992 و 1993 حينما تسبب المضاربون في انهيار نظام النقد الأوروبي (أزمة الإسترليني و الليرة الإيطالية و البيزتا الإسبانية) و حققوا أرباحا ليس في إمكان قطاعات الإنتاج الحقيقي إنجازها (18). و الأمر المدهش، هو أن تلك الأرباح الخيالية يتم تحقيقها باستغلال ثغرات القانونية التي وفرها التحرير المالي المحلي و الدولي (19) وبالاكتفاء على الأموال المقترضة، ورغم الخسائر الهائلة التي سببتها المضاربات على العملة، التي يتحمل كلفتها في النهاية البنوك المركزية و دافعوا الضرائب، ورغم موجات النقد العنيف التي يوجهها، من حين لآخر، السياسيون إلى المضاربة (20)، باعتبارها نشاطا ذا طابع تدميري، إلا أن أنصار العولمة المالية يردون على تلك الانتقادات بالقول: لأن حرية انسياب رؤوس الأموال، و المنافسة بين العملات، هي أركان راسخة في اقتصاد السوق الحرة، و أنها تساعد على إجراء التصحيحات الضرورية (21). ويبدو كما قال هانس تيتماير H. Tietmeyer في المنتدى الإقتصادي العالمي في دايفوس : "إن غالبية السياسيين لا يزالوا غير مدركين أنهم صاروا الآن يخضعون لرقابة أسواق المال، لا، بل إنهم قد صاروا يخضعون لسيطرتها و هيمنتها (22)".

أما في حالة البلاد النامية، وهي الحلقة الأضعف في النظام العالمي الجديد، فإن عددا لا بأس منها قد أصبح "موضوعا ممتازا" لنشاط المضاربين في ضوء إجراءات العولمة المالية التي طبقتها في عقد التسعينيات، حيث تتعرض عملاتها الوطنية و الأوراق المالية المتداولة في بورصاتها، لهجمات المضاربين الذي يحققون منها أرباحا خيالية. تقول دراسة أعدها العاملون، في إدارة الأبحاث بصندوق النقد الدولي : "كان الاندماج السريع و المستمر لبلدان الأسواق الصاعدة في أسواق المال العالمية في التسعينيات مصحوبا بالعديد من أزمات العملة ...

ولدى المستثمرين المؤسسين القدرة الآن على أن يعملوا في مبالغ كبيرة على المكشوف في العملات الضعيفة من خلال أسواق المعاملات الفورية أو الاجلة، أو خيارات العملة الأخرى، و من خلال الأسواق التي نمت بسرعة في المنتجات الهيكلية (أدوات القروض أو الأسهم المرفوعة و التي يرتبط عائدها بسعر الصرف). و تحدد التقديرات مجموع أصول أموال التغطية و تجار العقارات وصناديق أموال المضاربة المشتركة بأكثر من 100 مليار دولار. وبالتقيام باستثمارات معينة، رفعت هذه الصناديق رأسمالها بين خمسة إلى عشرة أضعاف (23)

و الواقع، أنه في ضوء إجراءات العولمة المالية (فتح الحساب الجاري وحساب رأس المال) و في ضوء ثبات أسعار الصرف و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، و في ضوء وجود ميل متنامي لزيادة حجم الدين الخارجي و ارتفاع معدل خدمته، و مع توافر قدر ملائم من الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي ... في ضوء ذلك كله تنهيا الفرصة لهجمة المضاربين. و هناك نموذجين شهيرين في هذا السياق يوضحان لنا ظروف المناخ العام المشجع لهجمات المضاربين، أعني بذلك حالة المكسيك عام 1994 و حالة تايلاند (و غيرها من النور الآسيوية) عام 1997.

ففي هاتين الحالتين، اندفعت في الشهور أو السنوات القليلة التي سبقت اندلاع الأزمة تدفقات غير عادية لرؤوس الأموال الأجنبية الخاصة قصيرة الأجل. و كان من بينها قروض خارجية ضخمة مقومة بالدولار الأمريكي، ومسخرة بهوامش تزيد على سعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن (الليبور). وكان هناك رواج غير عادي في سوق الأوراق المالية، و سوق العقارات، و زيادة كبيرة في الواردات. و هي الأمور التي شجعت كثيرا من الشركات أن تمول عملياتها من خلال إصدار أوراق مالية و قروض بالعملة الأجنبية. كما شجع هذا الرواج البنوك التجارية على الاقتراض بالدولار من الخارج. و قد أدى هذا الاقتراض الخارجي المتسارع إلى حدوث انفجار في حجم الديون الخارجية و معدل خدمتها Debt Service Ratio في الوقت الذي تراخى فيه أداء قطاع الصادرات، مما خلق أزمة في النقد الأجنبي. و كان الشعور، بهذه الأزمة، و تفاقم عجز الميزان التجاري، كافيان لأن يجعل المتعاملين في سوق الأوراق المالية و سوق العملات الأجنبية يعتقدون أن تخفيضا في القيمة الخارجية للعملة الوطنية Devaluation يلوح في الأفق. و في ضوء توافر هذا الشعور و انتشاره بين المتعاملين، و محاولة تجنب

الخسائر التي ستتحقق جراء التخفيض، اندفع عدد كبير من المستثمرين للتخلص من أوراقهم المالية، فأدى ذلك إلى تدهور شديد في أسعارها، و تحويل حصيلة ما باعوه إلى نقد أجنبي، مما أحدث ضغطا واضحا على سوق الصرف الأجنبي، فانهارت أسعار العملات الوطنية إلى مستويات قياسية⁽²⁴⁾.

كانت نتائج هذه المضاربات بالغة القسوة على هذه البلاد. فقد أدى تخفيض قيمة العملة إلى ارتفاع شديد في المستوى العام للأسعار، و حدوث استنزاف واضح في الاحتياطات الدولية، و هروب واسع لرؤوس الأموال نحو الخارج و فقدان ثقة المستثمرين في هذه الأسواق. و كل ذلك كانت له انعكاسات سلبية واضحة في المجالات الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية، و خاصة مع ما جاء في خضم هذه الأزمات من تنفيذ برامج صارمة للتثبيت الاقتصادي و التكيف الهيكلي.

4- مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج :

ومن أخطر ما نجم عن عولمة الأسواق المالية للبلاد النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت أقسام لا بأس بها من هذه المدخرات -في ضوء فتح حساب رأس المال- تفضل، لأسباب مختلفة، الاستثمار خارج بلادها الوطنية. و المثير للدهشة هنا، أن ذلك يحدث في البلاد التي تعاني من اتساع فجوة مواردها المحلية (الفجوة بين معدل الاستثمار و معدل الادخار) و من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، و من ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن⁽²⁵⁾. و التناقض الغريب، في هذا الخصوص، هو أنه في الوقت الذي تسارع فيه البلاد النامية لفتح أبواب لرأس المال الأجنبي من خلال التسابق على منحه الكثير من المزايا و الإعفاءات و الحوافز، إلا أنها سمحت، في ضوء العولمة المالية، لأصحاب المدخرات المحلية أن يخرجوا بها للاستثمار في أية بقعة من العالم. و عليه، فلو شئنا الدقة في حساب الأثر الصافي للعولمة المالية على قدرة البلد على جذب رؤوس الأموال من الخارج، فلا بد لنا أن نطرح مقدار ما يناسب من مدخرات وطنية للخارج من حجم ما يرد للبلد من رؤوس أموال أجنبية.

و تذهب الأموال الوطنية للاستثمار في الخارج إلى عدة مجالات، فجزء منها قد يستثمر في الأصول المالية، و بعض منها يتجه للاستثمار في الأصول العقارية، و بعضها يذهب إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، و قسم منها قد يفضل الإيداع في البنوك و في المؤسسات المالية. و تكشف البيانات التاريخية المتاحة عن مفارقات مدهشة في هذا الخصوص. منها أن هناك دولا تزيد فيها نسبة الأموال

الوطنية الهاربة للخارج إلى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عن 100 % (مثل حالة فنزويلا في أوائل الثمانينيات). و هناك دول تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج نسبة تتراوح ما بين 50-90 % من إجمالي ديونها الخارجية⁽²⁶⁾. و رغم أنه من الصعوبة بمكان، في حالة البلاد النامية، حصر و تقدير قيمة الأموال الوطنية التي تخرج سنويا منها للاستثمار في الخارج، في ظروف العولمة المالية الراهنة، إلا أنه يمكننا هنا أن نعطي فكرة تقريبية عن حجم هذه الأموال التي تأخذ شكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة (و هي مجرد مجال واحد من بين عدة مجالات تذهب إليها هذه الأموال). فطبقا لبيانات الأونكتاد UNCTAD يتبين أن البلاد النامية تساهم بما نسبته 14,4 % من جملة حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة المناسبة للخارج Outflows في عام 1997، و هو ما يعادل 61 مليار دولار أمريكي⁽²⁷⁾.

كما يمكن لنا أن نحصل على فكرة سريعة عن حركة دخول و خروج الاستثمارات الأجنبية المباشرة في حالة البلدان العربية. إذ يتبين أنه في الوقت الذي يوجد فيه تدفق إلى الداخل من هذه الاستثمارات، هناك أيضا تدفق للخارج. و إذا أضفنا إلى هذه الأموال الخارجة من البلدان العربية سائر الأشكال الأخرى التي يتخذها خروج الأموال، فسوف نجد أن حجم هذا الهروب للأموال الوطنية ليس هينا. و هناك تقديرات لهذه الأموال تتراوح ما بين 600 - 800 مليار دولار.

و رغم أن ظاهرة هروب الأموال الوطنية للخارج هي ظاهرة قديمة في البلاد النامية، و تتعدد أسبابها، و تتنوع الأشكال التي كان يتم عبرها هذا الهروب، إلا أنه مما لا شك فيه، أن إجراءات التحرير المالي، المحلي والدولي، التي نفذتها هذه البلاد في عقد التسعينيات قد أسبغ نوعا من المشروعية على حرية خروج هذه الأموال و أسهمت، و من ثم، في استفحال هذه الظاهرة و ما ينجم عنها من آثار سلبية على ميزان المدفوعات و على قدرة البلد على التراكم و الاستثمار و على خدمة ديونه الخارجية، و على التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية.

5- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال) :

و تبرز عملية تعرض البلد لموجات من دخول الأموال القذرة عبر آليات التحرير المالي، المحلي و الدولي، كأحد المخاطر الجسيمة للعولمة المالية. فعبر إلغاء الرقابة على الصرف، و حرية دخول و خروج الأموال عبر الحدود الوطنية

دون معرفة من جانب السلطات، و انفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب، انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال القذرة Money Lauendry. والمقصود بالغسيل هنا، هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أو غير القانوني (الإجرامي) الذي تحققت في إطاره عمليات بناء و تراكم الثروات، مثل أرباح الاتجار في المخدرات، و تهريب السلاح و المواد المحظورة، و أعمال الدعارة، والجريمة المنظمة، و سرقة البنوك، و أعمال المافيا، و تجارة الرقيق، و مختلف الأعمال و الأنشطة المجرمة قانوناً. فعبر هذه الأنشطة تتكون ثروات خيالية، ويحاول أصحابها أن يغسلوها لإخفاء مصدرها الإجرامي بمحاولة إدخالها للنظام المصرفي و السوق المالي من خلال استثمارها مؤقتاً في بعض الأدوات المالية، كالأسهم و السندات و المشتقات ... إلى آخره. بل إنه - يا للعجب - ظهرت مؤخراً شركات استثمارية تساعد هؤلاء المجرمين على غسيل أموالهم نظير عمولات معينة. و إذا تمت عملية الغسيل بنجاح، فإنه ربما يصبح من الصعوبة بمكان تتبع المصدر الإجرامي لهذه الأموال.

و عموماً، فقد تفاقمت ظاهرة غسيل الأموال مع ظهور الليبرالية الجديدة منذ بداية عقد السبعينيات و حتى الآن. فمع تخفيف، أو إلغاء، القيود التي كانت تفرضها الحكومة على بعض الأنشطة، و خفض الرقابة و القواعد التنظيمية إلى أدنى الحدود في مجال الصرف الأجنبي، و السماح بإطلاق حرية الأسواق، والنظر إلى الحكومات على أنها معطلة للنمو و للمبادرات الفردية، انطلق عقال الأعمال غير لمشروعة داخل حدود الدولة و على الصعيد العالمي.

و قد تزايد حجم الثروات التي تراكمت عبر الأنشطة غير المشروعة بشكل فلكي. صحيح أنه من الصعوبة بمكان تقدير حجم هذه الثروات غير المشروعة. و لكن أمكن قياس بعضها، بشكل تقريبي، في بعض الدول من خلال تقديرات الاقتصاد السري⁽²⁸⁾ Underground Economy، و تقديرها حسب أنواع الجرائم المرتكبة، و استخدام معلومات الأنتربول عن الجريمة، و الاعتماد على تقديرات الأموال الهاربة للخارج باعتبار أن قسماً منها يحتوي على أموال غير مشروعة. و هناك الآن تخمينات حول مقدار هذه الأموال في العالم. و طبقاً للتقدير الذي نشرته جريدة الـ Financial Times في عددها الصادر في 18 أكتوبر 1994 اتضح: "أنه وفقاً للتقديرات الحديثة للمسؤولين في المملكة المتحدة والولايات المتحدة وصل مبلغ الأموال التي يتم غسلها سنوياً في النظام المالي في

أنحاء العالم إلى حوالي 500 مليار دولار⁽²⁹⁾، و هو ما يعادل 2 % من الناتج المحلي العالمي.

كان غسيل الأموال تقليدياً يتم في أماكن معينة من العالم، مثل إمارتي ليشتنشتاين و لوكسمبورج و سويسرا و جبل طارق و جزيرة جيرسي و جورنسي (الواقعتان في القنال الإنجليزي) ... إلى آخره. بيد أنه مع سرعة اندماج الأسواق المالية بالبلاد النامية في الأسواق العالمية، أصبحت هذه البلاد ملاذاً لكميات كبيرة من الأموال القذرة. و قد سهلت إجراءات إلغاء الرقابة على الصرف، و قوانين تشجيع جذب رؤوس الأموال الأجنبية، من دخول هذه الأموال لتلك البلاد. كما أن ضغوط الحاجة إلى النقد الأجنبي لزيادة حجم الاحتياطيات الدولية و لرفع أعباء الديون الخارجية و تمويل احتياجات التجارة الخارجية، فإن كثيراً من حكومات هذه البلاد أصبحت تغض النظر عن مصدر الأموال القذرة و سمحت باندماجها في السوق المالي المحلي.

و هذا، في الحقيقة أمر خطير للغاية. ذلك أن غسيل الأموال يؤثر تأثيراً سلبياً على الاقتصاد الكلي. يكفي في هذا الخصوص أن نذكر الآثار التالية:

- 1- انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي.
- 2- إضعاف هبة الدولة و تشجيع التهرب من الخضوع للقوانين.
- 3- تشجيع انتشار الجريمة.
- 4- إضعاف الثقة في السوق المالي المحلي.
- 5- ما تحدثه من انحراف لتحويل تشجيع المستثمرين إلى الأنشطة المجرمة ذات الأرباح العالية و تأثير ذلك سلباً على الاقتصاد الوطني.
- 6- خسارة الدولة ماديًا، لأن هناك ضرائب لن تدفع عن تلك الأموال المغسولة⁽³⁰⁾.

حقاً، إن هناك شعوراً يتزايد، فترة بعد الأخرى، بخطورة ظاهرة غسيل الأموال. و تحاول الحكومات أن تتصدى للظاهرة من خلال سن قوانين خاصة لمكافحتها. كما تحاول توسيع نظام المراقبة و تسهيل عمليات الإبلاغ عن غسيل الأموال للهيئات التي تتعامل في النقد الأجنبي (البنوك و شركات الصرافة). كما أن صندوق النقد الدولي قام بتكوين فريق خاص في عام 1996 لدراسة النشاط الخاص بغسيل الأموال و تأثيره على الاقتصاد الكلي و من أجل الإقرار العاجل

للعولمة، في حالة البلاد النامية، مضمون تنموي، بمعنى أن تقاس نتائجها بمعيار كلي، وهو مدى فاعليتها في الانتقال بالاقتصاد الوطني إلى أوضاع أفضل (في مجال زيادة معدلات الاستثمار والنمو الإقتصادي، وخفض معدلات البطالة، وزيادة الإنتاجية والتقدم الفني، والارتفاع بمستوى معيشة الناس، وخفض فجوة المواد المحلية و زيادة الاعتماد على الذات، و احتواء أزمة المديونية الخارجية... إلى آخره). و يجب في هذا الخصوص تطوير معايير وطنية مركبة تقيس فاعلية العولمة من منظور مصلحة البلد النامي و ليس من منظور مصلحة رأس المال المالي الدولي. و لن يمكن تطويع العولمة المالية لصالح البلاد النامية وقوى التنمية فيها إلا من خلال التمهّل الشديد في الدخول إلى هذا المجال، والتسلسل المتأنّي للإجراءات المطلوبة و المناسبة، و خلق المناخ المواتي اللازم لإنجاح العولمة المالية قبل الدخول فيها، مثل تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، و تطوير المؤسسات المالية المحلية، و احتواء العجز الخارجي و القضاء على أزمة الديون الخارجية، و بناء احتياطات دولية كافية و ملائمة، و الاستعداد المسبق بإعداد حزمة متكاملة من الإجراءات و السياسات الحازمة، التحوطية و الإشرافية، التي تمنع من نشوب الآثار السلبية للأزمات الناجمة عن العولمة المالية حال حدوثها. كما يتعين دراسة تجارب الآخرين بدقة و وعي لاستخلاص الدروس المستفادة منها.

و أخيراً، و ليس آخراً، نود أن نوّكد في نهاية الدراسة على نتيجتين مهمتين، و هما :

1- أن العولمة المالية التي تشجع على حدوث تدفقات كبيرة و مفاجئة و متقلبة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع و التي تحدث آثاراً ضارة بالاستقرار الاقتصادي، هي أمر غير مرغوب بالمرّة، و يتعين تحصين الاقتصاد الوطني لمنع حدوثها.

كما يجب، في الوقت نفسه، تأمين الاقتصاد الوطني ضد مخاطر تدويل مدخراته الوطنية و عدم السماح للعولمة المالية بتجريفها نحو الخارج، و التصدي بحزم للمضاربات المالية، سواء من جانب المستثمرين المحليين أو المستثمرين الأجانب، لكي لا تتحول إلى نشاط مهيم.

2- أن العولمة المالية التي تؤدي إلى حدوث تدفقات كثيرة لرؤوس الأموال طويلة الأجل، هي أمر مرغوب فيه، و يجب البحث عن السياسات و الإجراءات الفاعلة الرامية لتحقيق هذا الهدف. بيد أنه تجدر الإشارة هنا، أنه لكي

للإجراءات المضادة للغسيل⁽³¹⁾، كما أنشأت مجموعة السبعة The Group of Seven فريق عمل معني بغسيل الأموال و ذلك في القمة الاقتصادية التي عقدت في باريس في يوليو 1989 ليقوم بمنع البنوك و المؤسسات المالية من غسيل عوائد الأنشطة الإجرامية، و لتقوية أوجه التعاون الدولي بين وكالات البحث الجنائي و السلطات القضائية لمحاربة هذه الظاهرة.

و مهما يكن من أمر، فإن المعضلة المثارة هنا، هي أن سد منافذ دخول الأموال القذرة عبر الحدود و مكافحتها هي أمر غاية في البساطة بالنسبة لأجهزة الأمن و الدوائر المسؤولة... "لكن المشكلة تكمن في أن إجراءات من هذا القبيل لا تتسجم مع حرية رأس المال في التنقل"⁽³²⁾ كما يزعم بعض غلاة العولمة المالية، و هو زعم يجد -للأسف- صده في الواقع العلمي و بعد أن أصبحت كثير من الحكومات عرضة للابتزاز.

ملاحظات ختامية

نستنتج من تحليلنا السابق، أن الحديث عن العولمة المالية لا يجوز أن ينصرف فقط إلى المزايا المتوقعة منها فحسب، بل يجب الإحاطة أيضاً بالمخاطر التي تنجم عنها. و هي مخاطر لا يجوز التهوين من شأنها. فقد رأينا أنها تؤدي إلى كثير من الانعكاسات السلبية على استقرار الاقتصاد الكلي و ذلك في حالة التقلبات الفجائية التي تحدث في حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل. كما أنها تعرض النظام المصرفي للأزمات، و لتدفق الأموال القذرة، و تعرض البلد لهجمات المضاربين، و لهروب الأموال الوطنية للخارج، و إضعاف السيادة الوطنية للبلد في مجال السياسة النقدية و المالية. و هذه المخاطر أيقظتها، و شدد الانتباه إليها من جديد، الأزمة التي ضربت في صيف 1997 دول ما كان يعرف بمصطلح "دول المعجزات الآسيوية" التي كانت عملية عولمة أسواقها المالية قد سارت على نحو متعجل و غير مدروس في الفترة القصيرة التي سبقت اندلاع تلك الأزمة.

ومع ذلك، نود أن نشير في النهاية إلى أن العولمة المالية ليست شأنًا يؤخذ كله أو يترك كله، كما يقول باري جونسون⁽³⁵⁾. فهناك إمكانات عدة للتعامل معها. ويمكن لكل دولة أن تتحرك على طريق العولمة بالقدر الذي تملّيه ظروفها الخاصة والمشكلات التي تواجهها، والأهداف التي تتطلع إليها، و بحيث يمكن تعظيم منافع العولمة و تجنب مخاطرها و انعكاساتها الضارة على الاقتصاد الوطني. أي أنه لا توجد "روشتة عامة" للعولمة المالية تصلح لجميع البلاد النامية. و يجب أن يكون

الاستحواذ على أسهم الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية، و هو الأمر الذي قلل إلى حد كبير من إمكانية حدوث تقلبات واسعة في الإستثمار الأجنبي في الحافظة. و في البرازيل يعود ارتفاع معامل الاختلاف للإستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الزيادة الكبيرة التي حدثت في تلك الإستثمارات من خلال عمليات الخصخصة و السماح للأجانب بالشراء. أنظر المصدر أنف الذكر مباشرة، ص 16.

(5) راجع في ذلك :

Carl-Jhon Kindgren, Gillian Gracia and Nethew I. Saal : Bank Soundness and Macroeconomic Policy, IMF, Washington, D.C., 1996.

(6) أنظر :

Carlos Diaz-Alejandro : Good-Bye Financial Repression, Hallo Financial Crash, in : Journal of development Economics, September / October, 19 / 1985, pp. 1024.

نشرح للقارئ من هذه الدراسة ما يلي :

Michael Gavin and Ricardo Hausmann : The Roots of Banking Crisis : The macroeconomic Context, in : R. Hausmann and G. Rojas Suarez (eds.) : Banking Crises in latin America, Inter-American Development Bank, Washington, 1996 ; Patrick Honohan : Banking System Failures in Developing and Transitional Countries, Diagnosis and Prediction, BIS Working Papers N° 39, January, 1997, Goldstein and Tuner : Banking crisis in Emerging Economies, Orgins and Policy Options, BIS Economic Papers N° 46, October, 1991, E. V. Claudio and Renato Filosa, The Changing borders of Banking : Trends and Implications, Working Papers, N° 73, December 1994.

(7) حول هذا الموضوع أنظر : دانيال س. هاردي - هل يمكن التنبؤ بأزمات النظام المصرفي ؟ مقالة بمجلة التمويل و التنمية، عدد ديسمبر 1998، ص 32 - 35.

(8) لمزيد من التفاصيل أنظر :

Patrick Honohan : Banking System Failuers in Developing and Transitional Countries ,op. Cit.

(9) أنظر في ذلك :

تتعاطف فائدة البلد النامي من تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل و التي ستتخذ شكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فإنه ينبغي أن يكون هناك تصور وطني مسبق عن أولويات المشروعات الهامة التي يرحب برؤوس الأموال الأجنبية بالاستثمار فيها، و أن يكون هناك تناسب بين حجم المزايا و الحوافز المعطاة لرأس المال الأجنبي و تنفيذه لهذه المشروعات. فلا يعقل أن يتساوى مشروع أجنبي لإنتاج "الأيس كريم" أو "الهامبورجر" مع مشروع أجنبي يعمل في مجال الصناعة التحويلية أو استصلاح الأراضي و الأمن الغذائي. و نظرا لأن هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية غالبا ما يتم من خلال الشركات متعددة الجنسية Multinationals فإنه من المهم أن تكون هناك ضوابط وطنية تضمن الاستفادة العادلة للبلد المستضيف من نشاط هذه الشركات.

و عموما، فإنه أيا كانت الآمال المعقودة على الدور الذي يمكن أن يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر، فإنه يجب أن يرسخ في الذهن، أن هذا الدواء لا يمكن أن يكون بديلا عن جهد الموارد الوطنية. فقد علمنا التاريخ و علمتنا التجارب المريرة، أن التنمية من المستحيل أن تتحقق فقط بفعل القوى الخارجية.

الهوامش و المراجع :

(1) أنظر على سبيل المثال : باري إيشنجرين و مايكل موسي : صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال ...

مصدر سبق ذكره، و كذلك باري جونسون : تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال، مصدر سبق ذكره.

(2) راجع في ذلك :

UNCTAD, World Investment Report 1998, op. Cit., p. 15.

(3) قارن : المصدر الأنف الذكر، ص 14.

(4) توجد بعض الاستثناءات التي تكون فيها التقلبات في الإستثمار في الحافظة المالية أقل من التقلبات في الإستثمار الأجنبي المباشر. و تلك هي حالة البرازيل و شيلي و كوريا الجنوبية خلال الفترة 1992-1997. وهذا يرجع إلى عدة أسباب. فمثلا في حالة شيلي لوحظ أن الثبات النسبي الذي يتمتع به الإستثمار في حافظة الأوراق المالية إنما يعود إلى أوجه الرقابة التي فرضتها الحكومة على رؤوس الأموال قصيرة الأجل. و بالنسبة لكوريا الجنوبية فإنه حتى عام 1997 كانت هناك قيود تنظيمية تحد من مدى مساهمة الأجانب في

- George Soros : The Crisis of Global Capitalism, Open Society Endangered, Little, Brown and Company, London 1998.
- (20) انتقد رئيس وزراء إيطاليا الأسبق لامبرتو ديني المضاربات المالية حينما قال : " يجب منع الأسواق من تقويض السياسة الاقتصادية لبلد بأكمله. كما أن الرئيس الفرنسي جاك شيراك انتقد المضاربين واصفا إياهم بأنهم "وباء الإيدز في الاقتصاد العالمي" - أنظر ذلك عند : هانس بيتر مارتن وهارالد شومان : فخ العولمة .. مصدر سبق ذكره، ص 98.
- (21) أنظر، نفس المصدر السابق، ص 121.
- (22) النص مأخوذ من المصدر السابق مباشرة، ص 121.
- (23) أنظر في ذلك مقالة بعنوان: استمرار تدفق رؤوس الأموال وهجمات المضاربة على العملة، من إعداد العاملين في إدارة الأبحاث بصندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد (34) العدد (4) ديسمبر 1997، ص 9/8.
- (24) لمزيد من التفاصيل أنظر سلسلة مقالاتنا التي نشرت في جريدة القبس تحت عنوان : المحنة الآسيوية، قصة صعود وهبوط دول المعجزات الآسيوية، وعلى الأخص الحلقة رقم (5) التي ظهرت يوم الثلاثاء 1999/3/9.
- (25) أثار موضوع هروب رؤوس الأموال المحلية للخارج Capital Flight من البلاد النامية اهتماما واسعا خلال عقد الثمانينات. ولقد لفت الانتباه إلى خطورة هذه الظاهرة عدد كبير من الباحثين، بل من خبراء صندوق النقد الدولي باعتبارها ظاهرة سلبية تضر بالبلاد النامية. أما الآن، وفي ظل العولمة المالية، فلا يعطيها أحد أدنى اهتمام. وحول تعريف الهروب ومشكلات قياس الأموال الهاربة وآثارها، نحيل القارئ إلى المصادر التالية :
- John Cuddington : Capital Flight: Issues, Estimates, and Explanation, Princeton Essays in International Finance, No. 58/1986 ; Mohsin S. Khan and Nadeem UL-Haque: Foreign Papers, Vol. 32, No. 4. December 1985 ; D.R. Lassar and J. Williamson: Capital Flight and Third World Debt, Institute For International Economics, Washington, D.C. October 1987.
- (26) أنظر مقالتنا : الأموال المهربة للخارج .. هل من الممكن عودتها؟. منشورة في مجلة الأهرام الاقتصادي، العدد رقم (940) الصادر في 15 يناير 1987، ص 14-17.
- (27) على أساس أن قيمة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة للخارج في هذا العام قد بلغت 423666 مليار دولار أمريكي - أنظر :

- Dermirguc-Kunt and Enrica Detriache : The Determination of Banking Crisis: Evidence From Developed and Developing Countries, IMF Working Paper No. 97/106, September, 1997.
- (10) أنظر، مثلاً، الدراسات الواردة في الهامش (6) أعلاه.
- (11) راجع في ذلك :
- Andrew Sheng: Bank Restructuring : Lessons for the 1980, World Bank, Washington, 1996.
- (12) مبدآن لذلك عند :
- M. Goldstein and P. Turner: Banking Crisis in Emerging Economies : Origins and Policy tions, op. Cit. Op
- (13) أنظر : دانيال س. هاردي - هل يمكن التنبؤ بأزمات النظام المصرفي ؟ ، مصدر سبق ذكره، ص 34.
- (14) تجدر الإشارة إلى أن المضاربة على العملة كانت موجودة في ظل قاعدة الذهب، وبالذات أثناء الفترات التي تتميز بتحركات واسعة لرؤوس الأموال. لكن نشاط المضاربات آنذاك كان محدوداً، ويكاد يمكن إهماله كنشاط استثماري. وكان دوره هو تصحيح الاختلالات التي تحدث في بعض الأسواق.
- (15) أنظر في ذلك : هانس بيتر مارتن وهارالد شومان - فخ العولمة .. مصدر سبق ذكره، ص 105.
- (16) Elmar Altvater und Brigit Mahnkopf: Greezen der Globalisierung, Ekonomie, Ekologie und Politik in der Weltgrsellschaft, verlag Westfalische Dampfboot, 1997.
- (17) النص مأخوذ من : ميشيل البير - الرأسمالية ضد الرأسمالية. ترجمة حليم طوسون، مكتبة الشرق، القاهرة 1995، ص 188.
- (18) تشير هنا على سبيل المثال إلى ما حققه المضارب العالمي جورج سورس من عمليات المضاربة الشهيرة التي قام بها صندوقه الاستثماري Quantum التي وجهها إلى الجنيه الإسترليني في عام 1992 وحقق من ورائها مليار دولار بعد تخفيض قيمة الإسترليني بحوالي 9% في هذه السنة.
- (19) أنظر في ذلك الحديث الذي أجرته مجلة Der Spiegel الألمانية مع المضارب جورج سورس في أحد أعدادها الصادر في عام 1998. و أنظر أيضاً لمزيد من التفاصيل :

محکمہ اجمالی

بعض الأفراد

أنها لا تستطیع

12

حساب و اس