

العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية

الدكتور جبار محفوظ

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

جامعة سطيف

ملخص

العولمة المالية هي آخر وأشمل مرحلة للعولمة ككل وأشدها تأثيرا على الدول النامية. فهي تهدف إلى تدويل مصادر التمويل والمتمثلة أساسا في 25000 مليار دولار موظفة في البورصات العالمية وأضعاف هذا المبلغ موجودة لدى البنوك والأفراد وغيرهم من المدخرين أصحاب الفوائض. سنتعرض في الجزء الأول من هذا البحث إلى مراحل تطور العولمة المالية وفي الثاني إلى انعكاساتها على الدول النامية، لاسيما عولمة الأسواق المالية الناشئة.

Abstract

Financial globalisation is the last and most crucial step of globalisation as a whole. It has a strong impact on developing countries and aims mainly to internationalise global savings. The internationalisation of those savings concerns about 25000 billion dollars invested in international financial markets and much more than that saved by institutions and individuals all over the world.

The emergence and development of this phenomenon is discussed in the first part of this paper. Its impact on developing world, especially the globalisation of emerging markets, is examined in the second part.

1- مقدمة

تميز الربع الأخير من القرن العشرين بانهيار الكتلة الشرقية وانتهاء الحرب الباردة وهيمنة النموذج الرأسمالي على الاقتصاد العالمي. أو قل بدأ العالم مرحلة جديدة من المسيرة بقطب واحد هو القطب الرأسمالي بقيادة الولايات المتحدة. عندئذ اتضحت حقيقة مفادها أنه لا وزن لأية دولة منفردة مهما كان ثقلها السياسي والاقتصادي والمالي، مما مهد لقيام التكتلات الاقتصادية العالمية الضخمة مثل: الاتحاد الأوروبي بزعامة ألمانيا، معاهدة التبادل الحر لأمريكا الشمالية بزعامة الولايات المتحدة وجمعية أمم جنوب آسيا بزعامة اليابان.

فبدخول القرن الواحد والعشرين بدأت معالم الخريطة الاقتصادية العالمية الجديدة تتضح شيئاً فشيئاً وهي تتجه نحو تكريس نموذج اقتصادي وحيد في إطار ظاهرة العولمة التي أصبحت تميز النظام العالمي. هذا الأخير الذي ينتظر أن توجهه القوى العظمى بما يخدم مصالحها تحت مظلة المنظمة العالمية للتجارة (WTO).

أما الوجه الآخر والأساسي لهذه الظاهرة فهو العولمة المالية. فإن كانت العولمة الاقتصادية والسياسية والثقافية ظاهرة قديمة قدم التجارة الدولية، وتمثلت في تدويل السلع والخدمات والمعلومات والأفكار والقيم، فإن العولمة المالية حديثة النشأة وتتمثل في تدويل مصادر التمويل والسيطرة على الادخار العالمي. وما أدراك ما الادخار العالمي. فالذي يجري تدويله في إطار العولمة المالية، وتحاول الدول الصناعية الكبرى السيطرة عليه، سواء باستعمال المؤسسات النقدية الدولية، خاصة البنك العالمي وصندوق النقد الدولي (WB & IMF)، أو باستعمال الإبداعات المالية الحديثة (financial innovation)، والتي تسمح أدواتها بالتدخل المباشر في الأسواق المالية العالمية، هو وجود 25000 مليار دولار مستثمرة في البورصات العالمية (مجموع رسملة البورصات العالمية في سنة 2000)، وأضعاف هذا المبلغ موجودة لدى البنوك وأضعاف أضعافه موجودة في أيدي المدخرين والمستثمرين من أفراد ومؤسسات [28, p.5].

وعليه ما هو مفهوم العولمة المالية وكيف تطورت وما حظ أو نصيب الأسواق المالية الناشئة (emergent markets) والاقتصادات النامية بصفة عامة من

هذه الأموال الطائلة. وما أثر هذه الظاهرة على دول العالم الثالث؟ هذا ما سنحاول تحليله في هذه الورقة.

2- نشأة وتطور العولمة المالية

تتمثل العولمة المالية في ذلك التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا ما بين 1979 و1982 ثم في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى بعد ذلك، وتطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية (securitisation of public debt).

أدى رفع الحواجز التي كانت تعيق حرية انتقال رؤوس الأموال وتوظيفها، والتي كانت تميز الأنظمة النقدية والمالية الوطنية قبل ذلك، إلى ظهور نظام مالي عالمي جديد شبه موحد. هذا لا يعني أن الأنظمة الوطنية قد زالت وانتهت وإنما تم إدماجها وصهرها في هذا النظام المالي العالمي وزيادة ربطها في آن واحد أو في الوقت الحقيقي (in real time).

وإذا كانت للعولمة الاقتصادية جذور تمتد إلى القرن الخامس عشر حسب العديد من الدراسات ومنها نموذج رونالد روبرتسون [24، ص. 9، 10]، مع زيادة تبادل السلع بين الأمم آنذاك، فإن العولمة المالية حديثة النشأة نسبياً. فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير. ومهما يكن فقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية: [1, t1, p. 94 et s.; 2, p. 11 et s.; 3, p. 23 et s.]

أ- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر

استمرت هذه المرحلة من 1960 وحتى سنة 1979 1 وتميزت بما يلي:

- تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة، بصورة مستقلة.
- ظهور وتوسع أسواق الأورو دولار، بدءاً من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.

1- يرى بعض الكتاب أن المرحلة الأولى من العولمة المالية لم تبدأ إلا سنة 1970 (Aglietta et al., 1990, p. 15).

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصادات الوطنية (للإشارة فإن أسواق الأورو دولار هي أسواق فيما بين البنوك)، أي التمويل بوساطة بنكية أو التمويل غير المباشر.
- انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني والدولار)، وذلك مع نهاية عشرية الستينات.
- انهيار نظام (Bretton Woods) في أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب، مما مهد لتطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة. وبذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم.
- وكنتيجة مباشرة لتطبيق أسعار الصرف المرنة دخل العالم في حالة من عدم الاستقرار النقدي، بسبب التقلبات في أسعار العملات أثناء إجراء التسويات الدولية، وبذلك دخلت سوق الصرف دوامة العولمة المالية.
- ظهور أسواق الأوراق المدينة مثل سندات الخزينة.
- إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل. فمثلا سجلت دول الخليج العربي فائضا مقداره 360 مليار دولار خلال ثمان سنوات (1974-1981) [1, t.1, p.98]، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.
- انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم، والتي منحت العديد من القروض الدولية.
- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة كالمستقبليات والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة.
- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة، لاسيما الولايات المتحدة.

ب- مرحلة التحرير المالي

لقد تزامنت هذه المرحلة مع وصول السيدة مارغريت تاتشر (Margaret Thatcher) إلى الحكم في بريطانيا وتولي بول فولكر (Paul Volker) رئاسة

الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي. امتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 وتميزت بما يلي:

- المرور إلى مالية السوق أو اقتصاد السوق المالية، على غرار اقتصاد السوق. صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي.

- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وبذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا وخروجا. اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي.

- التوسع الكبير في أسواق السندات (30 % من مجموع الأصول المالية المصدرة عالميا)، وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجوزات في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لاسيما سندات الخزينة. إنها مرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية.

من ناحية أخرى توفر مجال أوسع بالنسبة لموظفي رؤوس الأموال، إذ أدى فتح هذه الأسواق أمام المستثمرين الأجانب، بالإضافة إلى تطبيق سياسات نقدية مغرية للمقرضين منهم، إلى عولمة تلك الأسواق.

- توسيع وتعميق الإبداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة، بصفة خاصة.

- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

ج- مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة

امتدت هذه المرحلة من 1986 وحتى الآن، وتميزت بما يلي:

- تحرير أسواق الأسهم. لقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم (Big Bang)، وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير أسواق أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها، على غرار أسواق السندات.

- ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية العالمية، مما شكل الحدث الهام والآخر في مشوار العولمة المالية. تم ذلك بربطها بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها، الشيء الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها.

- الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات من الخسائر وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية، لاسيما في الولايات المتحدة.

- زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة، وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية، بحيث أصبح بإمكان المستثمر الياباني شراء الأدوات المالية التي يرغب في الاستثمار فيها من الولايات المتحدة باستعمال أطراف الحاسوب الموجودة في اليابان بكل سهولة، أكثر من هذا قد تكون تلك الأدوات مدرجة في البورصات اليابانية. وهكذا بالنسبة للمستثمر الأمريكي أو البريطاني أو الألماني...

- زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.

- تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها.

- زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة.

- توسع التمويل المباشر (بالجوء إلى الأسواق المالية)، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية، حتى من طرف دول ومناطق خارج دول منظمة التعاون والتنمية (OCDE).

ومهما تكن مراحل العولمة المالية فإن هذه الظاهرة قد انتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم ومست معظم الدول من بعيد أو من قريب. وبذلك أصبح العالم فعلا قرية صغيرة يتم فيه نقل الملايير من الدولارات من أقصى شرق الكرة الأرضية إلى أقصى غربها في ثوان معدودة وبإعطاء بعض الأوامر إلى الكمبيوتر. وهكذا سيطرت الدائرة المالية (financial sphere) على الاقتصاد العالمي في وقت قصير نسبيا.

وعليه فقد ساعد التخلي عن الوساطة البنكية والتخفيف من أوجه الرقابة ورفع الحواجز أمام انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال وتوحيد الأسواق المالية العالمية على توسع مجال العولمة المالية، لاسيما مع ربط تلك الأسواق بشبكات اتصال جد متطورة وتعمل بالوقت الفعلي في كافة أنحاء المعمورة. ومع زيادة الإبداعات المالية ينتظر أن يصبح الاقتصاد العالمي ممولا في قسط كبير منه بواسطة الأدوات المالية (securitization of the world economy)، أو ما عرف بالتوريق.

3- انعكاسات العولمة المالية على الدول النامية

ازدادت أهمية الدول النامية في العشرية الأخيرة وأصبحت تلعب دورا أكثر حيوية في الاقتصاد العالمي، رغم انخفاض أسعار العديد من المواد الأولية التي تعتمد عليها في الحصول على العملة الصعبة. إذ استقبلت 24 % من مجموع الواردات العالمية سنة 1994 وساهمت بـ 17 % من مجموع الصادرات العالمية. وهذه الأرقام مرشحة للارتفاع في العشرية القادمة بـ 6 % و 5 % على التوالي [9, p. 38]، واتسعت العديد من أسواقها المالية من حيث عدد الأوراق المالية وحجم الإصدارات والاستثمارات الأجنبية. لهذا فإنه ينتظر أن تكون العولمة المالية والتكامل المالي للدول النامية مع النظام المالي العالمي في صالح الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، خاصة وأن التقارير الصادرة عن صندوق النقد الدولي تؤكد بأن معدل النمو في العديد من دول العالم الثالث مرتفع نسبيا، مما زاد في طلبها على منتوجات الدول الصناعية. ومع ذلك تبقى للعولمة المالية آثار سلبية على الدول النامية نوجز أهمها فيما يلي:

أ- عولمة المديونية الخارجية:

فكما هو معروف بدأت أزمة الديون الخارجية لدول الجنوب في النصف الأول من عشرية الثمانينات (المكسيك أوت 1982)، مع زيادة تلك الديون وخدماتها إلى درجة أن العديد من الدول المدينة أصبحت عاجزة عن تسديدها. إذ بلغت تلك الديون 700 مليار دولار أو ما يعادل 3.2% من الناتج الداخلي الخام لتلك الدول (مقابل 1.3% في منتصف السبعينات) [2, p.22].

ومع موجة الإبداعات المالية التي عاشها العالم المتطور في العشرية الممتدة بين منتصف السبعينات ومنتصف الثمانينات، فقد عمدت البنوك الغربية (بالتعاون مع بيوت السمسرة المتخصصة) إلى تحويل الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية، شأنها في ذلك شأن أية أداة مالية عادية.

ولقد كان لهذا الاختراع المالي (**financial innovation**) الذي بدأت تعرفه الأسواق المالية العالمية مع حلول منتصف الثمانينات انعكاسات هامة على الدول المدينة، حيث أصبحت تلك الديون تنتقل من بنك إلى بنك آخر ومن مؤسسة مالية إلى أخرى وحتى من دولة لأخرى، في ظرف لا يتجاوز ثوان معدودة. كما أصبحت ملكية تلك الديون تنتقل من اليابان إلى الولايات المتحدة إلى بريطانيا إلى ألمانيا في فترات جد قصيرة، نظرا لاستعمال وسائل التداول الإلكترونية الحديثة. ويقال أن فرنسا اشترت 6 ملايين دولار من الديون الجزائرية بهذه الطريقة، مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، من بنوك ومؤسسات مالية وحتى من دول دائنة للجزائر. وبانتشار هذه العملية وجدت الدول المدينة نفسها حائرة فيما يتعلق بملكية الدين وبالتالي أصبحت تابعة لبنوك ومؤسسات مالية ودول لم تستدن منها أصلا. وبهذه الطريقة تمت عولمة جانب هام من المديونية الخارجية للدول النامية، لاسيما وأن تلك المؤسسات المالية التي تقوم بهذه التركيبات المالية المعقدة هي قلب النظام المالي العالمي النابض. أضف إلى ذلك أن سيطرة المؤسسات النقدية العالمية مثل البنك العالمي وصندوق النقد الدولي على مصادر التمويل زادت من عولمة تلك المصادر بصفة عامة وعولمة المديونية الخارجية بصفة خاصة.

ومن المظاهر الأخرى التي ساهمت في عولمة المديونية إمكانية استبدال الديون الخارجية والداخلية للدول المدينة بمساهمات في الشركات المخصصة

(debt equity swap). وهي عملية اقتصادية ومالية تمارس لأول مرة في البورصات العالمية عموما والبورصات الناشئة خصوصا. وعليه فمن أوجه تخفيض وتحسين تسيير المديونية أن أصبح بإمكان المستثمر الأجنبي أن يشتري جزءا من ديون الدولة التي يرغب في الاستثمار فيها من السوق المالية العالمية ويصبح مساهما في الشركات المخصصة في تلك الدولة مقابل التخلي عن ذلك الجزء من الديون.

ب- انهيار الأسواق المالية:

لقد مرت الأسواق المالية العالمية بالعديد من الانهيارات التي انعكست سلبا على الاقتصاد العالمي ولو لفترات قصيرة نسبيا في بعض الحالات. فشهدت تلك الأسواق أول انهيار في 1929 حيث أوصل بنك إلى الإفلاس وأغرق الاقتصاد العالمي فيما عرف بالكساد العظيم، على الرغم من عدم وجود ارتباط بين الأسواق المالية العالمية آنذاك. كما أفاق العالم في أكتوبر 1987 على انهيار عنيف آخر كلف العالم خسارة مقدارها 2000 مليار دولار (40% منها في البورصات الأمريكية وحدها)، في أسابيع معدودة. تلت هذا الانهيار الأخير انهيارات صغيرة أخرى مثل ذلك الذي حدث في أكتوبر 1989 وخسرت على إثره البورصات العالمية حوالي 200 مليار دولار، وذلك الذي حدث في 22 و 23 جانفي 1990 وكلف حوالي 20 مليار دولار [27، الفصل الثالث].

لقد ساعد الارتباط الشديد بين الأسواق المالية العالمية، أي العملة المالية، على انتقال عدوى الانهيار من بورصة لأخرى ومن دولة لأخرى في أوقات قياسية إلى درجة أن تذبذب أسعار أسهم تلك البورصات كان متزامنا تقريبا. فتلك البورصات مرتبطة بشبكات اتصال متطورة تسمح لها بالحصول على المعلومات عن بعضها البعض في الوقت الفعلي، كما تتداول العديد من الأصول المالية المصدرة في دول أخرى في تلك الأسواق مما يزيد من ارتباطها وعولمتها.

وعلى الرغم من أن ارتباط الأسواق الناشئة بالأسواق المالية العالمية كان محدودا خلال عشرية الثمانينات، مقارنة بما هو عليه الآن، فإن تأثير تلك الانهيارات كان معتبرا، لاسيما في أسواق جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية. وبمرور عشرية التسعينات ودخول الألفية الثالثة ازدادت عولمة الأسواق النامية وتكاملها مع النظام

المالي العالمي بربط العديد منها بتلك الشبكات العالمية للاتصال من جهة، وتسجيل عدد لا بأس به من الأوراق المالية المصدرة في بلدان نامية في أسواق الدول المتقدمة، وكذا تسجيل العديد من الأدوات المالية المصدرة في الدول المتقدمة في الأسواق الناشئة. بذلك أصبحت وستصبح الدول النامية أكثر حساسية لما يجري في الأسواق والبورصات المتقدمة نتيجة للعولمة التي أصبحت تميزها.

وعلى الرغم من هذه السلبيات وغيرها فإن العولمة المالية لا تخلو من بعض الجوانب الإيجابية نوجز أهمها فيما يلي:

أ- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية

أدى الربط بين الأسواق الناشئة وأسواق الدول المتقدمة إلى زيادة التدفقات المالية نحو الدول النامية. فبينما تراوحت تلك التدفقات بين 10 و20 مليار دولار سنوياً فقط خلال عقدي السبعينات والثمانينات (أو ما يعادل 1% من الناتج المحلي الإجمالي)، ارتفعت إلى 63 مليار دولار سنة 1990 ووصلت إلى 120 مليار دولار سنة 1991. وارتفعت بعد ذلك بانتظام لتصل إلى 280 مليار دولار سنة 1997 (أو ما يعادل 4% من الناتج المحلي الإجمالي)، لتتخفض بعد ذلك إلى 234 مليار دولار سنة 1998، بسبب الأزمة التي مرت بها الأسواق المالية الناشئة. وللتذكير، وكما جاء في المقدمة، توظف في البورصات العالمية مبالغ ضخمة تقدر بـ 25000 مليار دولار (سنة 2000)، [28, p.5]. هذا من ناحية الاستثمار في الأدوات المالية المتاحة في تلك الأسواق.

أما من ناحية الاستثمارات المباشرة في الدول النامية (خلاف أوروبا الشرقية)، فقد ازدادت بحوالي 30% سنوياً خلال الفترة 1987-1992 مقيمة بالدولارات الجارية. وارتفعت، حسب إحصائيات البنك العالمي، من 10 ملايين دولار سنة 1985 إلى 37 مليار دولار سنة 1994.

وعلى الرغم من الفوائد التي جلبتها تلك الاستثمارات، إلا أنه يعاب عليها ميزة التركيز، أي أنها توجهت إلى عدد محدود جداً من البلدان النامية (انظر الجدول القادم). فمثلاً استأثرت 5 أو 6 دول فقط بمعظم تلك الاستثمارات في سنة 1992 وهي: الصين، المكسيك، الأرجنتين، ماليزيا وتايلاند. وخلال ثلاث سنوات فقط (1991-1993)، استفادت الصين لوحدها بـ 40 مليار دولار من تلك الاستثمارات [1, t.1, p.84].

جدول رقم (1): تدفق الاستثمارات المباشرة نحو الدول النامية خلال الفترة 1987-92
الوحدة: مليار دولار

المنطقة	السنوات	89-1987	92-1990	% من المجموع 92-1987
البلدان الإفريقية المحاذية للصحراء		5.1	4.3	6
إفريقيا الشمالية		4.1	3.4	5
الشرق الأوسط		2.1	3.4	3
جنوب آسيا		1.2	1.5	2
الشرق الأقصى		21.2	45.6	43
أمريكا اللاتينية		20.9	34.6	36
أوروبا الشرقية		0.3	7.5	5
مجموع الدول النامية		54.9	100.3	100

المصدر: البنك العالمي، جداول الديون العالمية، 1994 ، الواردة في:

(Adda, J.,T1, 1998, p. 85).

وبإلقاء نظرة سريعة على الجدول السابق يلاحظ بكل سهولة سوء توزيع تلك الاستثمارات على الدول (المنطقة) النامية، حيث استحوذت منطقتان هما أمريكا اللاتينية وشرق آسيا على معظمها (79%). ولقد أكدت دراسة ميدانية أجراها (Levine & Renelt) وهما من صندوق النقد الدولي، أنه كلما ازداد انفتاح الاقتصاد على الخارج كلما توجهت إليه الاستثمارات الأجنبية أكثر [9, p.39]. إذن مطلوب من الدول النامية الأخرى التي لم تستفد كثيرا من تلك الاستثمارات تهيئة الظروف الماكرواقتصادية التي تساهم في جلبها، خاصة إزالة تلك التشنجات التي امتازت بها الاقتصادات التي سيرت بالتخطيط المركزي مثل تدعيم الأسعار، احتكار القطاع العام لمعظم الأنشطة الاقتصادية، السياسة الضريبية والحوافز الجمركية وغيرها من التشنجات.

ب- عولمة الأسواق المالية الناشئة

لقد تم ربط العديد من الأسواق المالية التابعة للدول النامية بالنظام المالي العالمي، لاسيما الأسواق الآسيوية ابتداء من أوائل التسعينات. فالأفراد والمؤسسات في تلك البلدان يقرضون ويقترضون ويتداولون الأوراق المالية في مختلف الأسواق

المالية العالمية. فحتى ميزانيات مؤسساتهم المالية والبنكية تحتوي على أصول وخصوم مقومة بعملات مختلفة. كل هذا، بالإضافة إلى انفتاح تلك الأسواق على رأس المال الأجنبي، سهل توجه ادخار عالمي معتبر إلى تلك المنطقة من العالم، مما جعلها تبرز كقطب اقتصادي ومالي له وزنه في الاقتصاد العالمي. كما ساعد توفر أسواق تلك الدول على مستوى عال من التكنولوجيا ووسائل الاتصال الحديثة على الإسراع في عولمتها. نفس الشيء تقريبا يمكن أن يقال عن العديد من الأسواق المالية المتواجدة في أمريكا اللاتينية. كما استفاد كل من الشرق الأوسط وأوروبا الشرقية من هذا التوجه بدرجات مختلفة في تدعيم هياكلها وتحسين تسييرها وتطبيق إجراءات وتقنيات رفعت من كفاءتها.

أما في منطقتنا المغاربية، فإن المملكة المغربية هي التي جلبت الاهتمام الأكبر من قبل المستثمرين الأجانب ودور السمسرة الأجنبية. إذ فتحت شركات معروفة عالميا فروعا لها في المغرب من أمثال (Morgan، Merrill Lynch، Stanley، Solomon Brothers، Nomura، Parisbas، Barings، Pictets)، وهي الآن تمارس أنشطتها المالية العادية في الأسواق المالية المغربية.

كما ساهمت عملية الخصخصة التي قام بها المغرب والتي شملت أكثر من 100 شركة خلال الفترة 1992-96، في تطوير الأسواق المالية المغربية وفي جلب رؤوس الأموال الأجنبية. فلقد استثمرت شركة (Daewoo) الكورية الجنوبية ما مقداره 1 مليار دولار في المغرب وشركة (ABB-CMS) 1.6 مليار دولار وشركة (SGS-Thomson) 300 مليون دولار واشترت الشركة السعودية (CBH) مصفايتين لتكرير البترول بمبلغ 400 مليون دولار.

كما استقبلت بورصة الدار البيضاء 350 مليون دولار من الاستثمارات الأجنبية، أي ما يعادل 5% من رسملتها الإجمالية. كما أن هذه الأخيرة قد تضاعفت أربع مرات تقريبا فيما بين 1992 و1996 مرتفعة من 2.4 مليار دولار إلى 9 مليار دولار، وأن العائد على الاستثمار هناك قد وصل إلى 25%. وعليه فإن هذه الاستثمارات الأجنبية في البورصة المغربية، بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة الأجنبية التي أشرنا إليها سابقا، قد جعلت الأسواق المالية المغربية بصفة خاصة تقترب من العولمة المالية، والاقتصاد المغربي بصفة عامة يتكامل مع الاقتصاد العالمي [8 ص. 6; 27 الفصل التاسع].

أما تونس فقد استقبلت ما يعادل 292 مليون دولار من الاستثمارات الأجنبية سنة 1997، ذهب ثلثها إلى قطاع المحروقات والثلثين الباقين إلى القطاعات الأخرى. ومع تطبيق الحوافز التي وفرتها الحكومة التونسية للاستثمار الأجنبي المباشر، لاسيما إمكانية امتلاك الشركات التونسية كليا (100% من رأسمالها)، [23، p.82] ينتظر أن يصل هذا المبلغ إلى 2.2 مليار دولار سنة 2001.

وتقوم تونس أيضا بتنفيذ برنامج خوصصة طموح، وإن كان أقل حجما من مثيله المغربي، وقد شمل 63 شركة عمومية وذلك حتى سنة 1997. كما قررت الحكومة التخلي عن 50% من مجموعة أخرى من الشركات العمومية والتي تبلغ قيمتها 1.4 مليار دولار، مما سيزيد من إدماج الاقتصاد التونسي في الاقتصاد العالمي.

ولقد كان لإصدار البنك الدولي العربي التونسي (BIAT) لـ 1.6 مليون سهم بقيمة بلغت 50 مليون دولار والمسوقة في الأسواق المالية العالمية في نوفمبر 1998 دفعة قوية للسوق المالية التونسية اعتبرت بمثابة الانطلاقة الحقيقية وخطة في اتجاه العملية المالية لها. وما زاد في هذا التوجه لجوء الحكومة التونسية إلى تنفيذ 5 إصدارات دولية للسندات مقيمة بالين الياباني بلغت قيمتها 985 مليون دولار، بالإضافة إلى 3 إصدارات في لندن بلغت قيمتها 460 مليون دولار، ممهدة بذلك للتكامل والارتباط بالنظام المالي العالمي.

أما الجزائر، باعتبارها البلد المغربي الأهم من حيث الإمكانيات المادية، سعة السوق وكبر الشركات، فإن برنامجها المتعلق بالخوصصة ما زال في بدايته وأن البورصة لم تنطلق فعليا إلا سنة (1999)، بإصدار وتبادل سندات الشركة الوطنية للمحروقات (Sonatrach) التي تمكنت بواسطتها من جمع 5 ملايين دينار وتسجيل 3 شركات هي رياض سطيف (ERIAD) المنتمية إلى قطاع الصناعات الغذائية وصيدال (SAIDAL) المتخصصة في صناعة وتسويق الأدوية ومؤسسة تسيير فندق الأوراسي المتخصصة في الخدمات السياحية وذلك بالتخلي عن 20 % من رأسمال كل منها. وفي انتظار تقييد البنك الخارجي الجزائري، من القطاع المالي، والمؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيميائية، من القطاع الصناعي وغيرها من الشركات بالتخلي عن جزء أو كل رأسمالها، تبقى السوق المالية الجزائرية، خاصة

البورصة، ضيقة ومحدودة الاختيارات سواء بالنسبة للمستثمرين الوطنيين أو الأجانب.

يبقى أن نذكر مرة أخرى أن عولمة الأسواق المالية الناشئة، رغم ما تجلبه من ادخار عالمي واستثمار مباشر خارجي للدول المعنية ورفع كفاءة وتحسين تسيرها، إلا أنها لا تخلو من بعض المخاطر، لاسيما أثناء الانهيارات والهزات التي تنتقل عداها بسرعة الضوء من أسواق الدول المتقدمة، نتيجة الارتباط فيما بينها من جهة وارتباطها بالأسواق الناشئة من جهة أخرى. هذا ما يفقد الثقة في هذه الأخيرة ويجعل ذلك الادخار يتوجه إلى الخارج مرة أخرى حيث الاستقرار أكثر، خاصة وأن العديد من تلك الأسواق (الناشئة) تفقر إلى السيولة والعمق والكفاءة المطلوبة وتمتاز بالتذبذب المزمّن (volatile).

4 - خاتمة وتوصيات

لا شك أن الهدف الأساسي لأية دولة ولأية سوق مالية خصوصا، هو توزيع الموارد المتاحة توزيعا كفوا (بما في ذلك الادخار المتدفق من الدول الأجنبية، والذي يعتبر مظهرا من مظاهر التوزيع الفعال لمصادر التمويل على المستوى العالمي)، بما يضمن نوعا من التوازن بين القطاعات من جهة وأعلى مردود لأي توظيف من جهة أخرى. أضف إلى ذلك الظروف التي تفرضها وتلك التي تتطلبها العولمة المالية.

وفيما يتعلق بالدول النامية، لوحظ بأن البنوك ما زالت تلعب دورا رئيسيا في التمويل والوساطة المالية في العديد منها، على عكس الدول المتقدمة التي أصبحت تتوجه أكثر فأكثر إلى البورصات والأسواق المالية. كما أن الدائرة الحقيقية (real sphere) أو القطاع الحقيقي، وبحكم تخلفه، ما زال يمثل مصدر عدم استقرار بالنسبة للدائرة المالية (التي سبق التعرض لها)، في عدد هام من تلك الدول بالإضافة إلى لكفاءة أسواق المعلومات فيها، خاصة من حيث توفير وعرض المعلومات الاقتصادية والمالية الدقيقة، وفقا لمعايير دولية معروفة وموحدة وفي الوقت المناسب، وذلك بالنسبة لكافة المتعاملين على قدم المساواة.

ولتستفيد الدول النامية من ظاهرة العولمة المالية وتحد من نقائصها قدر الإمكان نقترح بأن تقوم بـ:

* الإسراع في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها في عشرية الثمانينات لاسترجاع التوازنات الاقتصادية الكلية، لاسيما تحقيق معدل نمو ومعدل تضخم معقولين وتخفيض العجز في الميزانيات العمومية بترشيد الإنفاق العام ومستوى مقبول من العمالة وغيره من الإجراءات، لأن ذلك ينعكس على القطاع المالي بالإيجاب ويخفف من الآثار السلبية للعولمة المالية.

* إصلاح وتطوير الأسواق المالية وفق المعايير العالمية لتتمكن من مسايرة التطورات التي تعيشها مثيلاتها في الدول المتقدمة، وبذلك تستفيد من الاندماج في النظام المالي العالمي وتؤدي وظيفتها على أكمل وجه بتخصيص رؤوس الأموال المتاحة تخصيصا كفوا.

* وضع آليات تسهل لجوء المؤسسات إلى استعمال البورصة وأسواق رأس المال بصفة عامة للاستفادة من الادخار المحلي والعالمي، إذ ثبت أنه أقل تكلفة بالنسبة لتلك المؤسسات مقارنة بمصادر التمويل التي يمكن أن تحصل عليها بوساطة بنكية، أي تدعيم التمويل المباشر لأنه يجعل المؤسسات أكثر استقرارا والأسواق المالية أكثر سيولة وكفاءة تمهيدا لتكاملها مع الأسواق المالية العالمية.

* وضع ميكانيزمات تجعل النظام المالي الوطني يوفق بين العولمة المالية والأهداف المرسومة مسبقا، وذلك مثلا بتحرير القطاع المالي (بما في ذلك تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة)، مع فرض رقابة تحد من المضاربة والسلوكات غير التنافسية، بالإضافة إلى تهيئة النظام القانوني والمؤسسي الذي يضمن الشفافية في المعاملات المالية.

* إنشاء أنظمة وهيئات للسهر على تسيير الادخار الوطني، باعتباره المغذي الرئيسي للأسواق المالية الوطنية والدولية، خاصة وأن نسبة هامة من ذلك الادخار تستثمر في أوراق مالية غير مادية (unmaterialised) وعبر بورصات وأسواق مالية غير قارة أو غير محددة المكان (unlocalised)، وإنما تتم باستعمال أطراف الحاسوب في أي بلد من العالم، بالإضافة إلى أن الصفقات أصبحت تعقد في أسواق هي عبارة عن شبكات إلكترونية (network markets)، صعب فهم تقنياتها، لاسيما من قبل الجمهور العريض. ولقد ساهمت هذه العوامل والمستجدات في تخوف المستثمرين والمدخرين من توظيف أموالهم بهذه الصيغ. كما أن هذه

الظروف بصفة عامة والتقدم التكنولوجي بصفة خاصة قد ساهم في عولمة الادخار والحياة المالية برمتها، الشيء الذي تطلب وضع آليات للمحافظة على المدخرات الوطنية. كما يجب على الدول المتخلفة التي تتميز بضعف في نسبة الادخار، مضاعفة الجهود لتنمية الوعي الادخاري لدى شعوبها بتوفير الحوافز الضرورية لذلك.

* تكثيف استعمال تقنية استبدال الديون الخارجية وحتى العمومية بمساهمات في الشركات المخصصة. فهذا يساعد على تخفيف عبء الديون الخارجية من جهة ويجلب رؤوس الأموال الأجنبية والتكنولوجيا وتقنيات التسيير الحديثة من جهة ثانية، خاصة إذا أحسنت استعمال تلك التقنية.

* اللجوء إلى الأسواق المالية العالمية لتمويل المشاريع عن طريق إصدار الأدوات المالية المختلفة، وذلك لأن المستثمرين الأجانب تأكدوا من أن مردودية الأسواق الناشئة أعلى من مردودية أسواق الدول المتقدمة، وعليه فإن إمكانية نجاح تلك الإصدارات متوفرة. سيسمح ذلك بتنويع مصادر التمويل من طرف الدول الناشئة والحصول على البدائل الأقل تكلفة.

* تدعيم الأنظمة المالية الوطنية بإنشاء الكثير من المحافظ المالية المكونة من الأسهم والتي تمثل التمويل طويل الأجل للاقتصادات النامية، وتشجيع إقامة صناديق استثمارية في الأوراق المالية وتشجيع الموجود منها (إلى جانب البنوك) على تكوين محافظ من الأسهم أيضا، بالإضافة إلى فرض رسوم مرتفعة نسبيا على من يلجأ إلى العمليات المالية قصيرة الأجل التي عادة ما تزيد من اضطراب أسواق الأسهم والمضاربة بصفة عامة.

أخيرا وبعبارة محددة، يمكن القول أنه على بلدان العالم الثالث الاعتماد على النفس بالدرجة الأولى والانضمام في كتلات اقتصادية ومالية جهوية ليس للتصادم والتصدي للعولمة وإنما للتعايش والتعامل معها من موقع قوة.

المراجع: أ - الكتب

- [1] Adda, J., La mondialisation de l'économie, T.1 et 2, Casbah, 1998.
- [2] Aglietta, M., et al., Globalisation financière: l'aventure obligée, Economica 1990.
- [3] Brunhoff S., et al., La mondialisation financière: genèse, coûts et enjeux, Syros, 1996.
- [4] Reich, R., L'économie mondialisée, Dunod, 1993.
- [5] Tabatoni, P., & Roure, F., La dynamique financière, Les Ed. D'organisation, 1988.

ب - المقالات

- [6] Akyz, Y., Libéralisation financière: mythes et réalités, Revue Tiers Monde, T. XXXV, N° 139, Juil- Sept., 1994, pp. 521-551.
- [7] Chauffour, J.P., et al., Growth and financial stability in the Middle East and North Africa, Finance & Development, Vol. 33, N° 1, Mar. 1996, pp. 46-48.
- [8] Djebbar, M., Marchés financiers émergents : cas de la Bourse de Casablanca, Les Cahiers du CREAD, N° 41, 3eme Trim. 1997, pp. 55-67.
- [9] Ghosh, S.R., Reverse linkages: The growing importance of Developing Countries, Finance & Development, Vol. 33, N° 1, Mar. 1996, pp. 38-41.
- [10] Guitian, M., Economic policy implication of global financial flows, Finance & Development, Vol. 36, N° 1, Mar. 1999, pp. 26-29.
- [11] Knight, M., Developing and transition countries confront financial globalization, Finance & Development, Vol. 36, N° 2, Jun. 1999, pp. 32-35.
- [12] Littler, G., & Maalouf, Z., Emerging stock markets in 1995: decline followed by year-end upturn, Finance & Development, Vol. 33, N° 1, Mar. 1996, pp. 27-29.
- [13] Mallampally, P., & Sauvart, K.P., Foreign direct investment in Developing Countries, Finance & Development, Vol. 36, N° 1, Mar. 1999, pp. 34-37.
- [14] Mathieson, D.J., et al., Crises financières des marchés émergents, Finance & Développement, Vol. 35, N° 4, Dec. 1998, pp. 28-31.

- [15] Papaioannou, M.G., & Duke, L.K., The internationalization of emerging equity markets, Finance & Development, N° 3, Sept. 1993, pp. 36-39.
- [16] Pill, H., & Pradhan, M., La libéralisation financière en Afrique et en Asie, Finance & Development, Vol. 34, N° 2, Juin. 1997, pp. 7-10.
- [17] Primo Braga, C.A., The impact of the internationalisation of services on Developing Countries, Finance & Development, Vol. 33, N° 1, Mar. 1996, pp. 34-37.
- [18] Qureshi, Z., Globalization: new opportunities, tough challenges, Finance & Development, Vol. 33, N° 1, Mar. 1996, pp. 30-33.
- [19] Solh, S., Maghreb Bourses poised to emerge, Arabies Trends, Jan. 1998, pp. 34-36.
- [20] Tobin, J., Financial globalization: can national currencies survive?, Annual World Bank Conference on Development Economics, 1998, pp. 63-75.
- [21] Wang, Z.K., L'intégration des pays en transition dans l'économie mondiale, Finance & Développement, Vol. 33, N° 3, Sept. 1996, pp. 21-23.
- [22] W.B. Policy & Research Bulletin, Vol. 10, N° 2, Apr-Jun. 1999.
- [23] Le Nouveau Code des Investissements Tunisien, le MOCI, 14- 09- 1995.
- [24] المستقبل العربي، العرب والعولمة، ملف 1، العديد من المواضيع، العدد 228، فبراير 1998.
- [25] المستقبل العربي، العرب والعولمة، ملف 2، العديد من المواضيع، العدد 229، مارس 1998.
- [26] العلاقات الاقتصادية البينية لبلدان المغرب العربي في مواجهة التكتلات الخارجية، مواضيع الندوة العلمية للمؤتمر الثاني لاتحاد المغرب العربي للاقتصاديين، الحوليات المغربية للاقتصاد، عدد خاص، السنة الثالثة، شتاء 1995،
- [27] جبار محفوظ، البورصة، التسيير وخصوصية المؤسسات العمومية: دراسة حالة دول اتحاد المغرب العربي، رسالة دكتوراه الدولة، 1997 .
- [28] Partenariat et Fiscalité, Annales de L'IEDF, 2000.