المحاضرة ثانية تطور التمويل الدولي

الأستاذة:حملاوي سكينة 20222-2023

أولا: تطور النظام النقدي الدولي:

ماهية النظام النقدي: تعتبر النقود متغير استًراتيجي لما لها من دور هام في تمويل عملية التنمية، ورفع معدلات النمو وبتحقيق التوازن الاقتصادي. وقد تطورت النقود عبر التاريخ حسب أهمية وظائفها في الاقتصاد، وما ارتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص انعكست على أدوارها الوظيفية وعلى التنظيمات التي تحقق لها أداء مهامها. لذلك كانت الحاجة لتنظيم الحيز الجغرافي لسلطة هذه النقود، عرض النقود وتداول ذا ضرورة ملحة، وذلك من حيث وحدة النقد، الأنواع المتداولة، كيفية الإصدار، شروط وضبط الحيز الجغرافي لسلطة هذه النقود، لإلزام الجمهور بقبول وإمكانية بتحويلها الى غيرها من النقود المتداولة وهذا في إطار ما يعرف بالنظام النقدي.

1- نظام النقد الدولي خلال الفترة (1870- 1914) :

يجب التعرض لطبيعة النظام النقدي الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة. يمكن القول أن نظام النقد الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة قد قام على أساس قاعدة الذهب التي جاءت إلى التطبيق بشكل تلقائي وبتوافر مجموعة معينة من القواعد هي التي مهدت الطريق لسيطرة قاعدة الذهب على النظام النقدي العالمي.

وتتمثل هذه القواعد بصفة أساسية في التزامات حكومات الدول المختلفة:

- بتحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب.
- الالتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية بالذهب عند المستوى السابق تحديده.
- ترك الحرية للأفراد في تصدير واستيراد الذهب بكل حرية وبدون قيود.
- والالتزام بهذه القواعد من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق ميزة هامة وهي استقرار وثبات أسعار صرف عملات الدول المختلفة.

وعلى هذا الأساس فإن مزايا تطبيق قاعدة الذهب تتلخص في:

مزايا نظام الذهب الدولي:

في ظل نظام الذهب الدولي تعتبر عملات الدول الذهبية أو التي ترتكز إلى الذهب عملات دولية قوية ذلك أنها تتمتع بالقبول على المستوى الدولي وقد كان من مزايا قاعدة الذهب

الدولية ما يلي:

أ- استقرار أسعار الصرف:

إذ أن هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين الذهب ويترتب عليه أن أسعار العملات بالنسبة لبعضها البعض لا يمكن ان تنقلب في حدود تكاليف شحن الذهب والتأمين عليه وهذا بدوره يؤدي إلى دعم حرية التجارة ونمو التبادل الدولي وتحركات رؤوس الأموال.

ب- استقرار مستويات الأسعار في الدول المختلفة:

حيث تلجأ الدول التي ترتفع فيها مستويات الأسعار بالنسبة لمستوياتها في الدول الأخرى إلى تصدير الذهب إلى الخارج, ويتم خروج الذهب منها إلى غاية عودة الأسعار فيها إلى ما كانت عليه.

ج- دعم الثقة في النظام النقدي:

وذلك للقيد الذي تفوضه آلية النظام على كمية النقود المصدرة والذي بدوره يدعم استقرار مستويات الأسعار, بمعني أن الذهب يكون موزعا بين مختلف الدول بحسب حاجة كل منها إلى الإصدار.

وقد كانت العوامل المساعدة على انهيار نظام الذهب هي:

1- زوال عصر حرية التجارة.

2- سوء توزيع الذهب بين الدول أي تركز الذهب في خزائن بعض الدول مثل أمريكا وفرنسا, بحيث فقدت بقية الدول الأخرى جزءا كبيرا من احتياطاتها مثل ألمانيا بسبب دفع التعويضات للحلفاء, هذا العامل قضى على أحد مقومات نظام الذهب (حرية دخول وخروج الذهب).

3- ظهور القوى الاحتكارية : وذلك بـ :

- نمو الكثير من الشركات الاحتكارية وشبه الاحتكارية التي تتحكم في الأسعار والإنتاج.
- ظهور الكثير من النقابات العمالية القوية التي تعمل دائما على رفع مستويات الأجور ولا تقبل أي تخفيض فيها, هذا ساعد على ضعف العلاقة بين مستويات الأسعار وكمية النقود والذهب الموجود في الدولة وهذا ما أدى إلى انهيار نظام الذهب الدولي.

4- عدم الاستقرار السياسي

2- نظام النقد الدولي في فترة ما بين الحربين :

بعد الحرب العالمية الأولى اختلفت قواعد اللعبة الأساسية التي تضمن بقاء واستمرار

قاعدة الذهب, وانطفأت نيران الحرب في نهاية عام 1918 بعد أن خرجت كل الدول عن قاعدة الذهب وانهارت الأسواق المالية وانكمش حجم التجارة الدولية بشكل كبير وتم وقف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ومنع عمليات استيراد وتصدير الذهب واتجهت أسعار صرف العملات المختلفة إلى التقلب المستمر حيث سادت قاعدة اللاقاعدة, وتغيرت مراكز القوة الاقتصادية في العالم بظهور الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب كأكبر دولة دائنة وذات فوائض مالية كبيرة وأرصدة ذهبية ضخمة, وظهرت كذلك مشكلة تعويضات الحرب التي فرضت على ألمانيا من ناحية ومشكلة الديون المستحقة للولايات المتحدة من ناحية أخرى.

وعليه سارعت الدول إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل سنة 1920 وفي جنوة 1922 وكانت الدعوة آنذاك إلى العودة لقاعدة الذهب هي البديل الأفضل لتحقيق الاستقرار الإقتصادي والمالي والنقدي وتنشيط حركة التجارة الدولية وكانت العودة لقاعدة الذهب تحت شكل تطبيق نظام السبائك الذهبية, وعادت إنكلترا بالفعل إلى قاعدة الذهب سنة 1925 وحددت سعرا للجنيه الإسترليني عند نفس مستواه في الفترة السابقة للحرب, كما عادت فرنسا إلى نفس القاعدة عام 1928, أما ألمانيا فقد دمر التضخم قيمة عملتها وثقل حملها بتعويضات الحرب واضطرت إلى تغيير عملتها عام 1923, ولجأت إلى عقد قروض خارجية ساعدتها على العودة إلى قاعدة الذهب سنة 1924, وهكذا عاد عدد كبير من الدول إلى قاعدة الذهب ولفترة محدودة حيث حل الكساد الكبير سنة 1929 وخرجت الدول تباعا عن الإلتزام بقاعدة الذهب وسادت الفوضى وفرضت معظم الدول مرة أخرى السعر الإلزامي لعملتها المحلية وعمدت الدول إلى تعويم عملتها حيث عمدت بريطانيا إلى تعويم الجنيه الإسترليني وخروجها عن قاعدة الذهب سنة 1931 ويتبعها في ذلك عدد كبير من الدول: فرنسا, أمريكا مع تخفيض عملتيهما.

وهكذا فإن الخروج عن قاعدة الذهب كان مرفقا بتخفيضات كبيرة لأسعار صرف العملات المختلفة مما أثر بشكل كبير على حركة التجارة الدولية وأصبح نظام التعويم هو الأساس الذي ارتكز عليه النظام النقدي العالمي في فترة ما بين الحربين.

3- المقدمات التاريخية لنظام النقد الدولي " بريتون وودز " :

نتج عن خروج الدول عن قاعدة الذهب في فترة ما بين الحربين I وII حدوث تخفيضات متتالية للعملات الرئيسية (الجنيه الإسترليني, الدولار الأمريكي, الفرنك الفرنسي والمارك الألماني), كما ساعدت النتائج المعروفة للحرب العالمية الثانية بوقت معقول البحث عن ايجاد نظام نقدي دولي, كما ساهمت أيضا في وضع بعض الاقتراحات الخاصة بالنظام الجديد وتمثلت ملامح هذه النتائج في ضمان دول التحالف الغربي هزيمة بلدان المحور.

ودار النقاش حول طبيعة الهيمنة في داخل رأس المال الدولي, حيث كان الصراع بين

رأس المال البريطاني في سبيل استبقائه على الأقل على بعض هيمنته على الاقتصاد الدولي مع رأس المال الأمريكي وهو يؤكد هيمنته على الاقتصاد الدولي فيما بعد الحرب العالمية الثانية, وبدأ تنظيم السوق الدولية بمشروعين أحدهما بلوره الإقتصادي الإنجليزي الشهير كينز وتضمن إنشاء اتحاد للمقاصة (Clearing Union) والآخر بلوره الإقتصادي الأمريكي هوايت (Hany H.White) وكيل وزارة المالية الأمريكي, وانتهى الأمر في اتفاقية بريتون وودز بغلبة المشروع الأمريكي في تحديد معالم النظام النقدي وانبثق عليه إنشاء مؤسستين تسهران على الائتمان الدولي.

- ائتمان قصير الأجل: ويسهر عليه صندوق النقد الدولي.
- ائتمان طويل الأجل: ويسهر عليه البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

وقد تواجدت اقتراحات فرنسية وكندية عند مناقشة الاقتراحين السابقين على اتفاقية بريتون وودز وفيما يلي أهم ما جاء في كلا المشروعين:

أ- المشروع البريطاني "مشروع كينز" (إتحاد المقاصة الدولية):

بلوره الاقتصادي الشهير كينز, وقد تميز بصدور الورقة البيضاء في افريل 1943 والتي تتضمن اقتراحات بإنشاء اتحاد دولي للمقاصة, حيث يدير هذا الأخير النقود الدولية بحجم يتفق مع تحقيق مستوى مرتفع من النشاط الاقتصادي في دول العالم.

ب- المشروع الأمريكي "مشروع هوايت" لصندوق النقد الدولي:

أسسه "هوايت" وهو أستاذ ووكيل الخزانة في الولايات المتحدة الأمريكية وتضمن هذا المشروع إنشاء مؤسستين دوليتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير, حيث يهدف الصندوق لتثبيت أسعار الصرف وتقوم الدول الأعضاء في هذا الصدد بإيداع حصص تتكون جزئيا من الذهب وعملاتها المحلية وبعض أذون الخزانة, إذ تستطيع الدول ذات العجز في موازين مدفوعاتها السحب من هذا الصندوق بغرض تغطية عجزها, غير أنها لا تستطيع الاستمرار في شراء العملات الأجنبية إذا زاد ما يحوزه الصندوق من عملة هذه الدولة على 200 % من حصتها. كما يستطيع هذا الأخير اتخاذ بعض الإجراءات التي يراها مناسبة ولم تفرض اقتراحات هوايت أية عقوبات على الدولة التي يستمر ميزان مدفوعاتها في حالة فائض لمدة طويلة على عكس ما اقترحه كينز.

أما البنك الدولي للإنشاء والتعمير: فهو مؤسسة دولية تسهر على الائتمان طويل الأجل وإعادة إنشاء وتعمير ما خربته الحرب.

مؤتمر بريتون وودز:

إجتمع في عام 1944 ممثلوا الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا بالإضافة إلى ممثلي 42

دولة أخرى في بريتون وودز في الولايات المتحدة الأمريكية لوضع نظام نقدي دولي جديد موافقا للمشروع الأمريكي وتمت صياغته في الاتفاقية.

ويقوم بريتون وودز على قاعدة الصرف بالذهب وهو يرتكز بصفة رئيسية على قابلية تحويل الدولار الأمريكي فقط إلى ذهب ومن ناحية أخرى مع تثبيت صرف العملات بالنسبة للدولار الأمريكي ومن ثم تصبح جميع العملات مربوطة بشكل أو بآخر بالذهب من خلال الدولار.

ولتوسيع حجم التجارة اقترح المؤتمرون تعاون الدول فيما بينها مع رفع الحواجز, وذلك بأن تتوقف الدول المشاركة في المؤتمر عن فرض القيود عن عمليات الصرف داخل أراضيها كالسيطرة على تحركات النقد الأجنبي, وعدم الأخذ بنظام الأسعار المتعددة والتوقف عن عقد اتفاقيات الدفع الثنائية إلا إذا كانت تهدف إلى مراقبة حركة تنقلات رؤوس الأموال, على أن لا تعرقل سير العمليات التجارية الدولية, لكن المؤتمرون اتفقوا على الاحتفاظ بحق استمرار تطبيق القيود التي فرضت أثناء الحرب على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعملات الدولية الجارية لمدة أقصاها سنة في أفريل 1951 بعدها تزول القيود بين الدول.

وحاول المؤتمر مراعاة عدة مبادئ أساسية نلخصها فيما يلي:

1- سعر الصرف يعتبر من المسائل ذات الأهمية الدولية وينبغي العمل على ضمان ثبات أسعار الصرف على الأقل في المدة القصيرة مع إمكان تعديلها في بعض الظروف إذا استوجب ذلك.
2- من المصلحة زيادة الاحتياطي من الذهب والعملات في كل دولة حتى لا تضطر الدول إلى اتخاذ سياسة قد تضر بالتوازن الداخلي لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.
3- تحقيق المصلحة السياسية والاقتصادية بإيجاد نظام التجارة متعددة الأطراف وتحقيق قابلية العملات للتحويل.
4- إن اختلال ميزان المدفوعات يعتبر مسؤولية مشتركة بين دول العجز ودول الفائض.
5- في كثير من الأحيان ترجع الاختلالات النقدية إلى أسباب غير نقدية, وهنا يجب على المنظمات النقدية أن تتعاون مع المنظمات الأخرى لعلاج هذه الاختلالات.
6- إن أفضل الطرق لتحقيق التعاون النقدي هو استخدام منظمة دولية ذات وظائف محددة.
7- إن زيادة الاستثمارات الدولية أمر حيوي للاقتصاد.

ومن هنا وفي سبيل تطبيق هذه المبادئ أنشئ صندوق النقد الدولي في 25 ديسمبر 1945 ليقوم بعدد من الوظائف والمهام المشتقة من هذه المبادئ.

مر نظام بريتون وودز بمرحلتين أساسيتين هما:

- مرحلة الاستقرار النسبي.
- مرحلة التصدع والانهيار.

مرحلة الاستقرار النسبي:

امتدت هذه المرحلة من 1946 حتى نهاية الخمسينات وما ميز هذه المرحلة هو الاستقرار النسبي للدولار, ولقد ساعد تراكم 75% من احتياطي الذهب الرسمي في العالم لدى الولايات المتحدة الأمريكية أن تقرر هذه الأخيرة إعطاء دولارات لكل دولة تريد التخلي عن الدولارات التي تملكها مقابل الذهب فقط وليس بعملة البنك الوطنية.

أما إنجلترا فقد عادت قابلية الجنيه الإسترليني للتحويل للعملات الأخرى وليس للذهب, وقد تم ذلك خلال عام من وضع اتفاقية بريتون وودز موضع التطبيق.

وبالنسبة للعملات الأوربية الأخرى فقد دام انتظارها 15 سنة لتكون قابلة للتحويل إلى عملات أخرى وليس إلى ذهب.

واختارت البنوك المركزية للدول المختلفة الدفاع عن أسعار التعادل الخاصة بعملاتها مقابل الدولار الأمريكي وحده, وهكذا ظل الدولار يتربع قيمة المدفوعات الدولية حتى نهاية الخمسينات.

مرحلة التصدع والانهيار:

امتدت هذه المرحلة من 1960- 1971, حيث أخذ المخزون الأمريكي في التناقص تدريجيا ذلك أن المكانة الهامة التي احتلها الدولار في نظام بريتون وودز أدت إلى مسؤولية كبرى على عائق الولايات المتحدة الأمريكية حيث كان يجدر بها كي تتمكن من تحويل الدولارات إلى ذهب الحد من عملية خلق الدولار (أي عدم زيادة الدولارات لدى البنوك المركزية الأجنبية زيادة مفرطة), والحد من استخدام الدولار في مبادلاتها مع بقية دول العالم.

في ظل هذه الظروف اشتدت أزمة الثقة في الدولار وذلك لعدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولارات التي تحتفظ بها إلى ذهب عند الطلب واشتد الطلب على الذهب, حيث اعتقد المضاربون قرب انخفاض القيمة الرسمية للدولار بالنسبة للذهب, وأخذت أسعار الذهب ترتفع في الأسواق النقدية الرئيسية العالمية, وهذا ما لم يكن في صالح الدول التي تحتفظ بالدولارات بكمية كبيرة.

وقد قامت الولايات المتحدة الأمريكية بالاتفاق مع 06 دول أوربية لإنشاء مجمع الذهب "Gold Pool" لتدعيم الدولار بمواجهة هذا الموقف, وقد تعهدت الدول الأوروبية بتزويد سوق

لندن بالذهب بالسعر الرسمي, وبعدم تحويل أرصدتها الدولارية إلى ذهب من أمريكا.

وأدى هذا الاتفاق إلى الإبقاء على السعر السوقي للذهب في حدود سعره الرسمي, لكن هذا المجمع قد ألغي في مارس 1968 بسبب اشتداد الطلب على الذهب بغرض الاكتناز والمضاربة والذي كان نتيجة توقع انهيار الجنيه الإسترليني وانخفاض قيمته فضلا عن إعلان فرنسا الخروج من مجمع الذهب وهكذا لم تستطع الولايات المتحدة الأمريكية الاحتفاظ بالسعر الرسمي للدولار بالنسبة للذهب وسمح بأن يكون للذهب سعران أحدهما حر يتحدد وفقا للعرض والطلب شأنه شان أي سلعة أخرى, والآخر رسمي يتم التعامل به بين السلطات النقدية فقط.

واستمر عجز الميزان الأمريكي إلى أن ألغت الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولار إلى ذهب وسقطت بذلك قاعدة الصرف بالذهب التي قام عليها نظام بريتون وودز وانهار هذا النظام.

وبعد انهيار نظام بريتون وودز ساد نظام التعويم وقد كان لانهيار هذا النظام أثر على الدول النامية : زيادة حدة المديونية إلى الخارج, زيادة العجز في موازين المدفوعات, إستنزاف الاحتياطات النقدية الدولية, استيراد التضخم, انخفاض حجم التدفقات المسيرة, تدهور أسعار الصرف.

نظام التعويم المدار (نظام تعويم العملات):

في الواقع أن هذا النظام لم يقصد أحد اختياره بل فرض نفسه عند انهيار نظام بريتون وودز, وبغرض مواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات.

ويعتمد هذا النظام أساسا على أسعار الصرف المعومة وهي التي تتحول بحرية أي وفقا لقوى عرضها والطلب عليها في السوق, وهناك أنواع من التعويم:

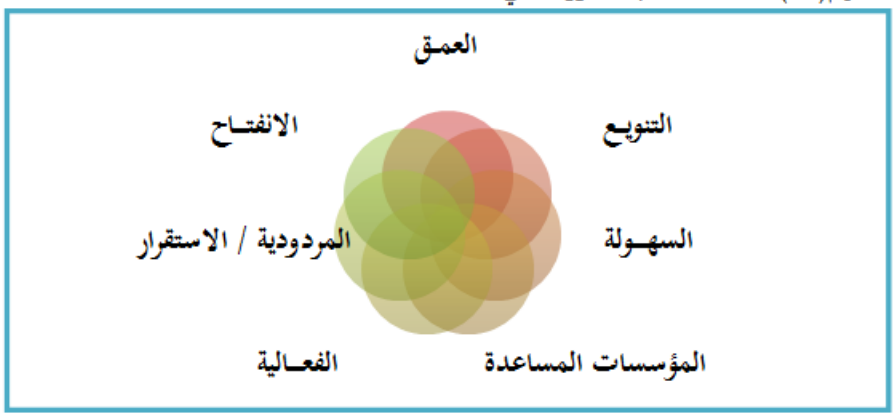
- التعويم النقي: ويكون عندما لا يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.
- التعويم غير النقي: عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في السعر من أن تتجاوز حدا معينا.
- التعويم المستقل: وهو عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أي عملة أو عملات أخرى.
- التعويم المشترك: عندما تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سويا.

ثانيا: تطور النظام المالي الدولي:

تعريف التطور النظام المالي: إن التطور النظام المالي الدولي مفهوم متعدد الأبعاد وليس من السهل إيجاد تعريف واحد محدد له وقد اكتسب قيمة أكبر مع مرور الوقت عرف على أنه: "تراكم للأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الأصول غير المالية". وفي سنة 2005 عرف Levine :بانه عملية تقوم عن طريقها الأسواق المالية الأدوات والوساطة المالية بتحسين معالجة المعلومة، تنفيذ العقود، وإنجاز الصفقات، مما يسمح للنظام المالي بممارسة وظائفه المالية بكفاءة." أما **اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا التابعة للأمم المتحدة:** عرفته بأنه: "عملية تتجسد في تحقيق تحسينات كمية ونوعية في تقديم خدمات مالية بشكل كفء." وعرف ايضا: بعملية متعددة الأبعاد يتمتع من خلالها النظام المالي بالسهولة، العمق، الفعالية، المردودية، الاستقرار، الجودة المؤسساتية، ويقدم للأعوان الاقتصاديين تنوع كبير في المؤسسات والأدوات كما يستقبل التدفقات الرأسمالية والأجنبية.

ثالثا: الأبعاد الأساسية في التطور النظام المالي الدولي: الابعاد الاساسية في التطور المالي و ذلك من خلال الجدول التالي:

الشكل رقم(01): الأبعاد الأساسية للتطور المالي.



Source :Jehan-Paul Mvogo,
« Les politiques de développement financier en Afrique subsaharienne,
Définition- Enjeux- Réalités et propositions »,thèse pour l'obtention du titre de Docteur de l'Universit
é Paris Dauphine en Sciences économiques, Directeur de recherche : Joël METAIS,

وظائف النظام المالي الدولي الخمسة:

يمثل النظام المالي سوقا يلتقي فيه العرض والطلب علي رؤوس الأموال وتجتمع فيه مختلف الأوراق المالية المصدرة، وبالتالي يضمن الالتقاء بين الأعوان الاقتصاديين:

- تسهيل الصفقات المالية وتخفيض تكاليفها:
- جمع المعلومات حول المشاريع الاستثمارية وتفضيل التخصيص الأمثل للموارد.
- تخفيض الصراعات، ومراقبة المقاولين والمؤسسات.
- تعبئة الادخار المحلي.
- تسهيل المبادلات للسلع والخدمات (التجارة).

ثانيا: مراحل تطور النظام المالي الدولي

ا-مرحلة تدويل التمويل غير المباشر:

امتدت المرحلة من 1960 وحتى 1979،تميزت في بدايتها بتعايش الأنظمة النقدية والمالية والوطنية المغلقة بصورة مستقلة، كما لعب نظام بروتن وودز والاهمية الخاصة أعطاها ثبات أسعار الصرف، دورا مؤثرا في تعزيز حركة راس المال في صعيدها العالمي، وظهور أسواق الاورودولار وتوسعها بدء من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية. الا ان عدم الاستقرار الذي عرفته عملات دول غرب أوروبا خلال الفترة 1959-1968 بسبب المضاربات في أسواق الصرف والذهب، وخاصة بعد زيادة عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، أدى بالو.م.ا الى توقيف قابلية تحول العالم بعد ذلك الى نظام تعويم أسعار الصرف.

بعد ارتفاع أسعار النفط خلال القترتين 74/73 اختلت موازين مدفوعات غالبية دول العالم،وتجمعت فوائض بترولية ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، وفي هذا الأجواء التي سادها عدم الاستقرار الدخلي والخارجي، ظهر مناخ ضاغط أدى الي اندماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي،وزيادة نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.

ب-مرحلة التحرير المالي: استمرت 1980 الى غاية 1985، بعد القيام بتطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الوم ا، وبريطانيا، اثر وصول،Margaret Thacher الى الحكم في بريطانيا وتولي Paul Volker ، رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، قامت اليابان 1980 وباقي دول أوروبا الغربية بإلغاء القيود في عقد الثمانيات، كما قامت كثير من البلدان النامية وبلدان المعسكر الشرقي سابقا، بفتح حسابتها الرأسمالية ومدت جسورا متنوعة بين أسواقها المالية المحلية والأسواق المالية الخارجية. اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولي لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي علي المستوى العالمي، وعرفت هذه المرحلة لجوء حكومات الدول الصناعية الكبرى الي تغطية الدين العام بالأوراق المالية، حيث أصبحت تمول

العجوزات في ميزانياتها عن طريق اصدار وتسويق تلك الأدوات المالية العالمية، اثر التوسع الكبير في أسواق السندات وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، وقد سمح التوسع والتعمق في ابداعات المالية، بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، واجراء عمليات المراجحة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة، إضافة الى كل هذا شهدت هذه المرحلة توسع، صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، التي تهدف الى تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

ج-مرحلة تعميم المراجحة وضم الأسواق المالية الناشئة: بعد تحرير بورصة لندن اثر اجراء الإصلاحات المعروفة big bang في 1986 بداية المرحلة الثالثة في سيرورة العولمة المالية، التي تبعها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير أسواقها أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها، على غرار أسواق السندات، وبهذا أصبحت أسواق راس المال اكثر ارتباطا وتكاملا وبشكل خاص في العقد التاسع في القرن الماضي الى درجة انها أصبحت تشبه سوقا واحدة، اذ حدثت قفزة هائلة في حجم التدفقات المالية بين تلك الأسواق، على اثر استعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية، كما سمح ضم الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية عن طريق شبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية اجنبية فيها، وبزيادة تدفق رؤوس الأموال نحوها، الا ان الحدث المميز لهذه المرحلة هو الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي خسائر بألاف الملايير من الدولارات وتسببت في افلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية.

د-النظام المالي الجديد: ان معالم النظام المالي الجديد ارتبط بسياسة التحرير المالي الذي يتضمن تحرير المعاملات المالية ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية ،الغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان الموارد المالية وتوزيعها وتخصيصها وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، وكذلك ينبغي الغاء الرقابة المالية الحكومية، وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وعدم فرض اية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.

العوامل المفسرة لتسارع الحركات الرؤوس الاموال:

-صعود الرأسمالية المالية: الأهمية المتزايدة لراس المال الذي يتجسده في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، حيث أصبحت معدلات الربح التي يحققها تزيد عدة

اضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي.

–بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال: ان الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها، فراحت تبحث عن فرص أفضل للاستثمار الخارجي لتدر مردودا افضل مما لوبقيت في الداخل.

–التقدم التكنولوجي: لعب التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات، دور بالغ الأهمية في اندماج الأسواق المالية وتكاملها، حيث تغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة.

–إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية وظهور الابتكارات المالية: لقد عرفت صناعة الخدمات المالية تغيرات هائلة توسعت دائرة الاعمال المصرفية، محليا ودوليا،

–نمو سوق السندات: ان النمو الهائل لإصدارات السندات وتداولها في الأسواق المالية، وبالأخص السندات الحكومية.

–الخصخصة: ان برامج الخصخصة والتي سمحت للأجانب بتملك بعض الشركات والمساهمة في ملكيتها، وهو ما أدى الى زيادة تدفق رؤوس الأموال الدولية الى البلاد المعنية.

–التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالية العالمية: يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية احد الأسباب لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يساعدها في زيادة التدفقات المالية الدولية.