

جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي

مقياس: المالية الدولية

الاستاذ المحاضر: د/حملاوي سكينه

تخصص: اولى ماستر مالية تجارة دولية

المحاضرة: : العولمة المالية

اولا: مفهوم العولمة المالية:

إن العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى إلى تكامل و ارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و من ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية و يمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:

● المؤشر الأول: يقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة.

● المؤشر الثاني: و يخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي. وتتلخص أهم العوامل المؤدية للعولمة المالية فيما يلي.

- صعود الرأسمالية العالمية؛	- ظهور الابتكارات المالية؛
- ظهور فائض كبير في رؤوس الأموال؛	- التقدم التكنولوجي؛
- تأثير التحرير المحلي والدولي لرؤوس الأموال؛	- نمو سوق السندات؛
- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية والمصرفية؛	- خصوصية الأنشطة المالية؛
- انخفاض تكلفة الاتصالات والمواصلات.	

**1-أسس العولمة المالية:** تركز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية و هي:

**1-عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال:** إن الشرط الضروري للعولمة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال و إنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

★ المستوى الداخلي: و يعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى

السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات

التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. و

تجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في

الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض المميزات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية و بنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين و السماسرة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

✱ المستوى الخارجي: و يعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

**ب- تقلص دور الوساطة في التمويل**: هذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف و الاقتراض، و نقصد بالتمويل المباشر، اللجوء إلى إصدار و تبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية ( أسهم، سندات..الخ.) دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك ( التمويل غير المباشر )، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، و هذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك و الوسطاء الماليين الآخرين.

**ج- إزالة القيود التنظيمية**: تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات و التي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى الحساب للأجل ، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب و عدم الاستقرار في أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.

**2-العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية**: هناك مجموعات من العوامل التي ساعدت على تطور النشاط المالي و اندماج الأسواق نلخصها فيما يلي :

❖ **إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال**: تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدولة الأوروبية سنة 1985، وبالنسبة للولاية المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959 ثم اتبعت الدول الأخرى هذا النظام وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وهذا العامل قد أدى إلى اندماج الأسواق المالية، بحيث أصبح أداء بعض أسواق الدول النامية أكثر جاذبية من الدول الاقتصادية المتقدمة، وخاصة من حيث تنوع المحفظة المالية للمستثمرين.

❖ **التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي:** يعتبر " harris " النمو الذي حققته الدول النامية في الفترات السابقة و الحالية من أحد أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور العولمة المالية ، و نظرا كذلك لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي فقد ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة 1965 - 1988 من الناتج المحلي الإجمالي للعالم من 5 % على 20 % ، و من الناتج الصناعي العالمي من 10 % إلى 23 % ، و زاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل من 27 % عام 1965 إلى 34 % عام 1988 ، و استمرت الزيادة في السكان في الدول النامية بمعدل 2 % سنويا ، و تعتبر الدول النامية من إحدى القوى الفاعلة أو الدافعة للعولمة ، حيث زاد نصيب التجارة ( من صادرات و واردات ) من الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية زيادة سريعة فمن حوالي 33 % في منتصف الثمانينات إلى حوالي 43 % في منتصف التسعينات .

كما يرجع تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى ما قامت به من تنفيذ لبرامج الإصلاح الاقتصادي ، الأمر الذي يمثل نقلة فعالة في استراتيجيات التنمية ، فمن استراتيجيه التنمية ذات التوجه الداخلي و التي تقضي بإحلال الواردات و التقليل من الاعتماد على العالم الخارجي إلى الانتقال إلى اتباع استراتيجيات التنمية ذات التوجه الخارجي الهادفة إلى تشجيع الصادرات بالإضافة إلى ذلك ما تم من إعادة توطين لبعض عمليات الإنتاج في الدول النامية ، و ذلك نتيجة لتدفق الاستثمارات المباشرة ، وإستراتيجيات الإنتاج العالمي للشركات متعددة الجنسيات.

كما زاد نصيب الدول النامية في التجارة العالمية من 23% في عام 1985 إلى 29% عام 1995 , كما ارتفعت التجارة بين الدول النامية من 31% من لإجمالي تجارة الدول النامية عام 1985 إلى 37 % عام 1995 , و زاد نصيب لمنتجات الصناعية من إجمالي صادرات الدول النامية من 47% عام 1985 إلى 83 % عام 1995 .

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي و المصرفي و عمدت كثير من هذه الدول إلى توسع مدى تحرك أسعار الفائدة و خفضت من نسب الاحتياطي القانوني ، و عملت على خصوصية البنوك و شركات التأمين ، و إلغاء الحواجز التي تفضل بين السوق المحلي و الدولي للأوراق المالية ، مما أدى إلى اندماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية و تسارع حركية العولمة المالية .

❖ **تطور أسواق عملات الأورو الدولية :** إن أسواق الأورو دولار هي مفهوم حديث و قد بلغت له أهمية دولية منذ بداية الستينات وتمثل اليوم المصدر الرئيسي للتمويل و الاستثمار للمؤسسات الدولية الكبيرة. يأتي عرض الدولار في الأسواق الأوروبية من المؤسسات و الشركات الأمريكية التي تبحث عن أسعار فائدة مرتفعة خارج الولايات المتحدة الأمريكية من جهة ، و من قبل المصارف

المركزية في البلدان الأخرى من العالم التي توظف احتياطياتها من العملات الأجنبية بالدولار في هذه الأسواق من جهة أخرى، وبالتعميم كل البنوك الأجنبية التي تتعامل بكل العملات خارج حدود بلد إصدارها ، أن تقدم لمودعيها مكافآت مرتفعة على ودائعهم ومعدل فائدة تنافسية لربائنها كما تتمتع ودائع اليورودولار بسهولة بيعها و شرائها.

❖ **تطور أسواق السندات الدولية:** بدأت أسواق السندات الدولية تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين ، أما الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل. و تعود أهميتها إلى كونها أداة استثمارية طويلة الأجل لمساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوافرة عالميا على جميع مختلف المقترضين من كافة أرجاء العالم ، و تنطوي أسواق السندات الدولية على التعامل في نوعين رئيسيين من أسواق السندات وهما:

- سوق سندات الأورو

- سوق السندات الأجنبية

❖ **تكامل الأسواق المالية الدولية:** تعتبر الحركة الدولية لرأس المال ، مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي ، كما أن صورة هذه الحركة و درجاتها ترتبط ارتباطا وثيقا بكفاءة الأسواق المالية الدولية ، حيث تعد هذه الأسواق هي القناة التي تتدفق خلالها الأدوات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم ، و تعود هذه التدفقات بين الدول أو بين الأسواق المالية للاختلاف الموجود في معدلات الفائدة و إلى أدوات الأوعية المختلفة فيما بين الأسواق المختلفة ، بالإضافة إلى الاختلافات في درجات و أشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس المال .

كما حدث تزايد في تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي نظرا لتحرير السوق المالية للدول الملتقية و الدول المصدرة لرأس المال ، كما ألغت كثير من الدول النامية القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري ، وتخلت عن الرقابة على التدفقات المالية عبر الحدود ، خاصة الرقابة على التدفقات الأجنبية ، وبنهاية عام 1992 كانت 35 دولة نامية قد حررت بالكامل حساب رأس المال .

كما تعتبر الاقتصاديات النامية في بعض الأحيان أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة بالنسبة للمستثمرين الذين يرغبون في تنوع محافظهم المالية ، نظرا للنمو الكبير في الأداء الذي حققته بعض الدول النامية و ذلك في أسواقها المالية .

❖ **تطور وسائل الوقاية من المخاطر :** عرفت سنوات السبعينات و الثمانينات ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو مشتقات المالية و هي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميه بيع و شراء الأسهم و العملات الأجنبية بسعر متفق عليه ، أو

حق إجراء تسويات نقدية عندما حدث تغيرات في أسعار الفائدة أو أسعار صرف العملات الرئيسية , و للوقاية من هذه المخاطر يتم استخدام أنواع من المشتقات المالية أهمها:

أ/ **الخيارات:** و توجد نوعين من الخيارات هي خيارات البيع و خيارات الشراء.

- **خيارات الشراء:** يكون للمالك الحق بشراء الأصل المعني من بائع الخيار باتفاق على السعر عند تاريخ محدد مستقبلي وإذا مارس مالك الخيار هذا الحق فعلى بائع الخيار تسليم الأصل.
- **خيارات البيع:** حيث يحق للمالك ببيع الأصل المعني لبائع الخيار بموجب إتفاق على السعر عند تاريخ مستقبلي محدد ، وإذا مارس مالك خيار البيع هذا الحق فعلى بائع خيار البيع شراء الأصل.

ب/ **العقود المستقبلية:** هي عقود قانونية ملزمة تنص على أن التبادل يكون في المستقبل للأصول المالية والأسهم والسندات بين بائع ومشتري، حيث يلتزم المالك بالشراء للأصل المعني من البائع بموجب السعر المتفق عليه عند تاريخ مستقبلي محدد. وبالتالي فهذه السوق هي سوق عقود مستقبلية للأسهم والسندات ولكن من خلال اتفاقات يتم تنفيذها لاحقاً. وتعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية محددة من أحد الأدوات المالية المعنية بذاتها بسعر محدد في وقت إبرام العقد.

ج- **المقايضة:** كما تجمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما و بيعها آجلا في نفس الوقت أو العكس أي بمعنى آخر تتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع , و قيمة كل العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين و تفضل بينهما فترة زمنية معينة.

#### ❖ **زيادة أهمية تدفق رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر:**

وضع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لسنة 1997 الصادر عن صندوق النقد الدولي مؤشرات زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص الاستثمار الأجنبي المباشر , فمنذ منتصف الثمانيات بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أنحاء العالم في الزيادة. وبلغ تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول الصناعية أكثر من أربعة أصناف بين 1984 – 1990 , وانخفض خلال الفترة 1990 – 1992 نتيجة لتباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية لكنه سرعان ما عاود الانتعاش و بقوة.

أما بالنسبة للدول النامية فقد بلغ صافي تدفق رأس المال الخاص ( باستثناء الدول حديثة العهد بالتصنيع ) حوالي 150 مليار دولار سنويا في الفترة 1993-1996 , وتمثل الزيادة بحوالي ستة أضعاف المتوسط السنوي للتدفقات في الفترة 1983-1989 , وزادت تدفقات رأس المال الخاص من 0.5% من إجمالي الناتج المحلي للدول النامية في الفترة 1983-1989 إلى 02% - 04% من إجمالي الناتج المحلي سنويا خلال الفترة 1994-1996 , و قد مثل الاستثمار الأجنبي المباشر الجزء الأكثر من هذه الزيادة .

❖ **التطور التكنولوجي و انخفاض تكاليف النقل و الاتصالات:** شهد العالم خلال النصف الثاني من السبعينات و الثمانينات ثورة تكنولوجية عارمة و هائلة والتي نتجت عنها ثورات أخرى في عالم المواصلات و الاتصالات و الإعلام الآلي و المعلومات و البرامج مما ترتب عليه انتقال في النظم الاقتصادية العالمية التي ساعدت بدورها على تطوير الإدماج للأسواق المالية الدولية، وتسارع حركة العولمة المالية العالمية، كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل و الإيصالات ، و كذلك انخفضت تكلفة النقل بين الدول المختلفة نتيجة للتطور التكنولوجي، و كذلك ظهور الفاكس و شبكات الإعلام الآلي ، الأمر الذي ساهم في تقليل عتبة الحدود الجغرافية. فأصبح بإمكان الملايير الدولارات أو أي من العملات الأخرى أن تتجاوز الحدود في دقائق معدودة و هكذا فإن التطور التكنولوجي المذهل رفع من سيولة الأسواق المالية و سهولة تدفق رؤوس الأموال و الحصول عليها بسرعة كبيرة.

❖ **انخفاض القيود على التجارة و الاستثمار:** بدأت الدول بعد الحرب العالمية الثانية من تخفيض في وطأة الحماية، و اعتمدت على الضرائب الجمركية في تنظيم عملية التجارة ، كما ساعدت الجات " GATT " في تحقيق تقدم كبير في مجال تحرير التجارة الدولية ، وقد ترتب على المفاوضات المتعددة الأطراف التي تمت في إطار " الجات " من تخفيض الضرائب الجمركية على السلع الصناعية في الدول المتقدمة. و لكن مع بداية التسعينات رجعت الدول المتقدمة إلى انتهاج سياسة الحماية ، و بما أن الدول المتقدمة في ظل " الجات " مجبرة على تخفيض ضرائبها الجمركية ، استخدمت الحماية غير التعريفية و التي تشمل أنواعا عديدة من القيود و الوسائل الكمية و المالية و الإدارية و الفنية ، لكن مع ذلك فإن الحماية بقيت أقل من تلك التي طبقت في الثلاثينات أما بالنسبة للدول النامية فقد استمرت القيود التعريفية و غير التعريفية حتى مع قيام بعض الدول بتطبيق التحرير الاقتصادي بدرجة كبيرة مثل المكسيك.

كذلك لعبت إتفاقيات الأرجواي خطوة كبيرة نحو تحرير التجارة العالمية ، لأنها تناولت معظم جوانب التجارة الدولية، و تعتبر جولة الأرجواي من أكبر الجولات من حيث الدول التي شاركت فيها، حيث بلغت 117 دولة منها 87 دولة نامية . بالإضافة إلى قيام عدد من التكتلات الاقتصادية مثل الإتحاد الأوروبي، منظمة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية والآسيان كل ذلك أدى إلى المساعدة في تضاعف معدل نمو التجارة العالمية بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1985-1995 ثلاث مرات عن العشر سنوات السابقة على تلك الفترة ، وتضعف المعدل الذي تحقق في الستينات. أما عن التجارة في الخدمات ، فقد تم تحرير عدد من أنشطتها ، بالإضافة إلى إنخفاض تكلفة المعاملات للمبادلات ، و ذلك في عدد من الأنشطة مثل السياحة و الشحن و المعاملات المالية .

❖ **البترول ودولار وأزمة الديون** : تحولت أسواق الدولار الأوروبي نحو أسواق العملات الأجنبية إلى مقر للمالية الدولية بسبب الصدمات البترولية , فمضاعفة أسعار النفط أربع مرات في أعقاب سنة 1973 . وأدى إنقلاب حدود التبادل في صالح الدول النفطية إلى تشكيل فائض إقتصادية تراكمي في المبادلات الجارية في منظمة الدول المصدرة للنفط ( الأوبك ) و على الخصوص في دول الخليج بحوالي 320 مليار دولار خلال ثمانية أعوام 1974-1981 . ثم توظيف هذه الموارد في ودائع نقدية في المصارف الغربية , ثم جرى تحويل هذه الودائع النقدية من قبل المصارف الأوربية إلى تسهيلات متوسطة و طويلة الأجل إلى الدول النامية و بدرجة أقل البلدان الشرقية، كما سمحت إعادة تدويرها لدولارات النفطية من خلال النظام المصرفي العالمي إلي إمتصاص الأثر الركودي على الإقتصاد العالمي خلال تلك الفترة نتيجة لتحويل موارد هائلة نحو بلدان قليلة السكان و بالتالي ضعيفة الطاقة على إستيعاب هذه الموارد الهائلة من الأموال .

إن الأرتفاع العالمي لأسعار الموارد الأساسية التي تصدرها بعض الدول النامية و بالتالي تشكل سيولة زائدة تجعل المصارف الغربية تدخل في منافسة عنيفة من اجل إستقطاب الودائع و البحث عن المقترضين المحتملين . لكن هذه التسهيلات المالية قادت معظم الدول النامية من الأحسن نحو الأسوأ , وتقود هذه التسهيلات نحو الأحسن عندما تخصص مبالغ القروض لتمويل المشروعات الاستثمارية المربحة و المؤهلة لزيادة العرض من الصادرات وتقليص الطلب من الواردات .

وجاء الركوب العالمي الذي تسببت فيه آثار الصدمة النفطية التشدد النفطي في الولايات المتحدة , مع تقلص أسواق الصادرات و مع إنهيار أسعار المواد الأولية إضافة إلى النمو المذهل لأعباء الفوائد , وجدت الدول النامية نفسها أمام إحدى الحالتين التاليتين : تبني سياسة تصحيح إقتصادي فوري أو الهروب نحو الأمام باللجوء إلى المديونية قصيرة الأجل , و جاء الاختيار الأسوأ الذي فضلته معظم الحكومات وهو الاختيار الثاني و السهل خاصة دول أمريكا اللاتينية . ولم تبقي صناديق الإقراض مفتوحة طويلا فقد جاء الوقت الذي توافق مع إعادة تدوير الدولارات النفطية بسبب نفاذ فوائض البلدان المصدرة للنفط قاد هذه المصارف إلى وقف كل القروض إلى الدول النامية متسببة بذلك في وقف هذه البلدان عن الدفع, و في أوت عام 1982 كانت المكسيك أول دولة تعلن عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية مفتوحة بذلك أزمة الديون , و بروز ما يسمى إختلالات شمال -شمال وازدهار المالية المباشرة .

#### ❖ **إختلالات شمال - شمال وازدهار المالية المباشرة** :

كأن لابد لأزمة الإقتصاد الدولي للأئتمان الخاص القائم على إعادة تدوير الدولارات النفطية أن تقود في أعوام الثمانينات إلى إعادة تركيز المالية الدولية على التدفقات شمال - شمال .

في الواقع كانت أزمة الديون في البلدان النامية أحد أسباب هذا التطور أكثر من كونها نتيجة له , وكان لتبدل السياسة النقدية و بسبب وزن الإقتصاد الأمريكي و نتيجة للتراجع في أسواق رأس المال كان لا بد أن تقفز معدلات الفوائد للمدة الطويلة مما أدى إلى حرمان المدينين الضعفاء ماليا من الحصول على القروض , وحلت الولايات المتحدة محل الإقتصاديات النامية كأول قطب مدين في الأسواق المالية العالمية , وأخذت ألمانيا و اليابان محل منظمة الدول المصدرة للنفط كمصدر لرؤوس الأموال , غير أن هذه الأشكال في التمويل شمال- شمال تختلف بشكل كبير عن اقتصاد المديونية المسمى جنوب- جنوب بسبب تغذيته أساسا من منظمة الدول المصدرة للنفط الذي كان مهيمنا في سنوات السبعين وأزمة الجهاز المصرفي في الأسواق الأوروبية فأفسحت المجال أمام حركة واسعة من تجاوز الواسطة المصرفية ، فقد تخلت المصارف عن الواسطة التقليدية (تحولت الودائع لأجل قصير إلى قروض طويلة الأجل ) بسبب إضطرارها لتخفيض تعرضها للخطر (الإفلاس , أسعار الصرف , معدلات الفائدة... إلخ ) لتكسر نشاطها في القسم المالي من أسواق الرأسمال الدولية وتعود بذلك عودة قوية للتمويل المباشر إي التمويل بإصدار السندات المالية و توظيفها في الأسواق المالية , كحالة تحويل الديون المصرفية القديمة إلى سندات قابلة للتداول , و هذه التقنية الجديدة سمحت بتسريع تخلص المصارف من التزاماتها تجاه الدول النامية بعد إندلاع أزمة المديونية .

### 3- خصائص العولمة المالية: تأسيسا على ما ذكرناه فإن للعولمة جملة من الخصائص نوجزها فيما يلي:

- تلعب العولمة المالية دورا أساسيا في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتداولها البنوك و المؤسسات المالية العالمية.
- في ظل العولمة المالية، ظهرت التكتلات المالية العالمية لتسيطر على مصادر التمويل و توجهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العولمة المالية تؤثر على توزيع الادخار العالمي و توظيفها في عالم وحيد القطب
- تسمح العولمة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة و كبيرة عبر المضاربة.
- استخدام عقود الخيارات و المشتقات المالية على العملات و أسعار الفائدة من أجل التغطية و الحماية من الأزمات.
- ظهور و توسع أسواق الأورو دولار، بدأ من لندن ثم إلى بقية الدول الأوروبية.



- إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي، بعد ارتفاع أسعار البترول و تجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، مما زاد في نسبة الادخار العالمي و ظهور القروض البنكية المشتركة.
  - حرية تحرك رؤوس الأموال مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد و التي تهدف إلى تحقيق أرباح باستثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية.
  - تسمح للدول النامية بالحصول على مصادر تمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية. وهذا ما يسمح لها بزيادة استثماراتها المحلية (إضافة إلى انفتاح هذه الدول).
  - يمكن الاعتماد على طرق الاستثمار الأخرى كالأستثمارات الأجنبية المباشرة و الاستثمارات في المحافظ المالية لتفادي المخاطر الناجمة عن التمويل بواسطة القروض.
  - الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
  - يمكن الحد من هروب الأموال إلى الخارج بتحديث النظام المصرفي و المالي و توفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني.
  - تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا و الخبرة في الإدارة و التسيير.
- ثانيا-مراحل تطور العولمة المالية.** رغم أن العولمة المالية لها جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبياً، فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، ويمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:
- ❖ **مرحلة تدويل التمويل غير المباشر ( 1960-1979):** أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:
- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية ( سيطرة التمويل غيرالمباشر ) و تعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.
  - انهيار نظام(Bretton Woods) في أوت 1971، و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.
  - إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر ب:360 مليار دولار خلال الفترة (1974-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي.
  - بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.

● ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات، المبادلات و الخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972، في بريطانيا سنة 1982 و في فرنسا سنة 1986.

● ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.

#### ❖ مرحلة التحرير المالي ( 1980-1985): لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي :

● رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

● التوسع الكبير في أسواق السندات و الذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.

● توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار تمتاز بفوائدها المالية الكبيرة.

#### ❖ مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة منذ 1986: أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

● توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعتها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 إلى 17000 مليار دولار سنة 1995، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13.25% ، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 بـ: 15300 مليار دولار، و كان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار ، معظمها سندات حكومية بنسبة 88% .

● ظهور الأسواق المالية الناشئة، وربطها بالأسواق المالية العالمية، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14% في الوقت الحالي.

● الأزمات المالية التي عرفتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998 و أزمة البرازيل 1999.