

## السياسات الاقتصادية في ظل عولمة الأسواق المالية

ياسين الطيب

أستاذ التعليم العالي بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الجزائر -3-

خالد عيجولي

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة الجلفة



### ملخص :

إن تطور الأسواق المالية وحرية حركة رأس المال الدولي والعولمة المالية بشكل عام، كان لها أثر كبير على اقتصاديات الدول، ولعل من بين الجوانب التي مسها التأثير بناء السياسات الاقتصادية. الهدف الأساسي من هذه الورقة البحثية هو دراسة أثر عولمة الأسواق المالية على السياسات الاقتصادية. وذلك من خلال ثلاث محاور، الأول مفاهيم نظرية حول السياسات الاقتصادية، والثاني عن عولمة الأسواق المالية، وأخيرا عن عولمة الأسواق المالية والسياسات الاقتصادية، مع الإشارة إلى أهم السياسات الاقتصادية التي تم اعتمادها في ظل الأزمة المالية العالمية، وفي ظل أزمة منطقة اليورو. الكلمات المفتاحية: السياسات الاقتصادية، الأسواق المالية، العولمة.

### Abstract:

The development of financial markets, the free movement of international capital and financial globalization in general, have tremendously effect on economies of the countries in various different aspects, one of them is the design of economic policies.

The main objective of this Research paper is to study the impact of the financial markets globalization on economic policies in three axes, the first one, Theoretical concepts about economic policies, the second, Globalization of financial markets, and the last one, financial markets globalization and economic policies, with reference to the most important economic policies that have been adopted in the global financial crisis and in the Eurozone crisis.

Key words: economic policies, financial markets, globalization.

## مقدمة :

لعل موضوع السياسات الاقتصادية من الموضوعات الهامة التي كانت ولا تزال تحظى بأهمية كبيرة من قبل فئات متعددة، ليست من الاقتصاديين فقط بل وحتى من السياسيين ومتخذي القرار، إن هذا الاهتمام نابع من أهمية ودور هذه السياسات في الاستقرار الاقتصادي والمالي لأي بلد، حيث أنه من شأن اختيار السياسات الصحيحة والملائمة تحقيق عدد من الاهداف الاقتصادية، إلا أن وجهات النظر قد اختلفت بين منهج وآخر، وفي المنهج الواحد بين مدارسه المختلفة، وذلك في مدى فاعلية وأهمية السياسات الاقتصادية، وفي قدرة كل منها على مواجهة وتخطي المشاكل الاقتصادية، وتباينت نتيجة لذلك نظرهم للنتائج التي يمكن أن تترتب عن كل سياسة.

وفي ظل عولمة الأسواق المالية فإن السياسات الاقتصادية (بعض ادواتها بشكل خاص) اصبحت لا تؤدي إلى النتائج المتوقعة منها، وذلك نتيجة إلى الارتباط الكبير بين الدول، وهذا ما أدى بكثير منها إلى محاولة توحيد سياساتها على المستوى الدولي، وقد ظهر ذلك جليا خلال الاجتماعات المتكررة للبنوك المركزية العالمية خلال الازمة المالية لسنة 2008، والقرارات التي اتخذت خلالها، وحتى خلال أزمة منطقة اليورو (أزمة اليونان).

إن الانتقال الحر لرأس المال والارتباط القوي بين الاسواق المالية، يفرض على الدول ان تكييف سياساتها الاقتصادية مع هذا المتغير الجديد، ولكن لتكييف هذه السياسات لابد من معرفة الأثر الناتج عن عولمة الأسواق المالية على مختلف السياسات الاقتصادية، وهذا ما تناقشه هذه الورقة البحثية من خلال الاشكالية التالية:

## ❖ ماهو أثر عولمة الأسواق المالية على السياسات الاقتصادية ؟

لغرض الإجابة على هذه الاشكالية سوف سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث محاور على النحو التالي:

المحور الاول: مفاهيم نظرية حول السياسات الاقتصادية

1. مفهوم السياسات الاقتصادية
2. أهداف السياسات الاقتصادية
3. أدوات السياسات الاقتصادية
4. إعداد وصياغة السياسات الاقتصادية

المحور الثاني: عولمة الأسواق المالية

1. العولمة المالية والنظام المالي الدولي
2. آليات التحرير المالي
3. العوامل المساعدة على تطور الأسواق المالية وزيادة ترابطها

المحور الثالث: عولمة الأسواق المالية والسياسات الاقتصادية

1. السياسة الاقتصادية وترابط الأسواق المالية
2. السياسات الاقتصادية والازمة المالية العالمية 2008
3. السياسات الاقتصادية وأزمة منطقة اليورو (أزمة اليونان)

### المحور الاول: مفاهيم نظرية حول السياسات الاقتصادية

مما لا شك فيه أنه في ظل الظروف الراهنة التي يشهدها العالم من انفتاح، فإن للدولة دورا هاما في إدارة الاقتصاد الكلي على النحو الذي يكفل الاستقرار والتوازن الداخلي والخارجي، ولهذا ما يوجب على الدولة التدخل المدروس في الحياة الاقتصادية، بحيث لا يمنع تدخلها هذا قوى السوق من أن تعمل بطريقة صحيحة، وفي نفس الوقت يتسنى لها إدارة الاقتصاد بما يتلاءم مع أهدافها التنموية.

#### 1. السياسات الاقتصادية ودور الدولة في النشاط الاقتصادي

بداية لا بد من الإشارة أن السياسة كمصطلح تستخدم للدلالة على كل ما يتعلق بأمر الحكم والسلطة في الدولة وهو مصطلح قديم استخدمه الاغريق للدلالة على النظام السياسي والاطار القانوني والتشريعات الخاصة بنظام حكم الدولة المدنية التي ظهرت في ذلك الوقت، والترجمة الحرفية لها في اللغة اليونانية (فن تدبير أمور المدينة) حيث تعني المدينة هنا الدولة، أما في اللغة العربية فيستخدم المصطلح الآن بنفس المعنى، حيث نجد في معاجم اللغة بمعنى تولى أمور الناس والاشراف عليهم<sup>1</sup>.

أما السياسة العامة فهي مجموعة من الأهداف والبرامج الاساسية التي تصاحبها مجموعة من القرارات تحدد كيفية صنع الاهداف وكيفية تنفيذها<sup>2</sup>، وتنبثق عنها مجموعة من السياسات كالسياسة الخارجية والسياسة الداخلية والسياسة العسكرية... الخ، ومن بين هذه السياسات نجد السياسة الاقتصادية، وقد احتوى الأدب الاقتصادي على مفاهيم عديدة للسياسة الاقتصادية نذكر منها<sup>3</sup>:

تعريف M.Meynaud حيث عرفها على أنها: "مجموعة القرارات الحكومية في المجال الاقتصادي"، أما O.Fantini فقال بأنها: "مجموعة القواعد والاجراءات التي تتدخل بواسطتها الدولة في الحياة الاقتصادية العمومية أو الخاصة باسم الصالح العام"، وفي تعريف لـ K.Shiller: "هي إجراءات وحلول اقتصادية للمشاكل التي تدخل في إطار التطور الاقتصادي والهيكلي الاقتصادي والنظام الاقتصادي وتقوم بوضعها الدولة أو من ينوب عنها"، أما Timbergen فقال: "ماهي إلا التصرف الغير مقيد في مجموعة الوسائل المتاحة للوصول إلى غايات محددة"، وفي تعريف آخر: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والاجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة، وتحكم قراراتها نحو تحقيق الاهداف الاقتصادية للاقتصاد القومي خلال فترة زمنية معينة"<sup>4</sup>.

وعليه ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن السياسة الاقتصادية :

مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والاجراءات والتدابير المتاحة، والتي يمكن استعمالها بطرق مختلفة من قبل الدولة أو من ينوب عنها، لتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة.

ولعل من الواضح أن السياسات الاقتصادية تختلف باختلاف النظم الاقتصادية، لان النظام الاقتصادي يحدد الاهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية وآثارها وحدودها، وعند الدخول في التفاصيل يظهر الاختلاف الواضح بين السياسات الاقتصادية على مستوى كل نظام، فكل نظام ومجتمع له خصائصه التي تميزه عن الآخر فالنظم الرأسمالية تختلف عن النظم الاشتراكية، وكل واحد له أهدافه وآلياته التي يعمل بها، بل إن هياكل السياسات الاقتصادية تختلف في

النظام الواحد<sup>5</sup>، حيث نجد مثلاً تبايناً واضحاً بين السياسات الاقتصادية في المدارس المختلفة في النظام الرأسمالي. هذا بالإضافة إلى أن دور الدولة دور جوهري في إعداد وتطبيق هذه السياسات وبالتالي فإن هذا التطبيق يختلف باختلاف الدور الذي تمارسه الدولة، حيث يمكن تصنيفها إلى<sup>6</sup>:

- **الدولة الحارسة:** وهي دولة تستوحي وظائفها من الفكر الليبرالي الذي يدعو إلى حياد الدولة، وعدم تدخلها في النشاط الاقتصادي، واقتصر جبايتها للضرائب على ما يمكنها من تغطية وظائفها التقليدية الأربعة، ضمان الأمن العمومي، حماية الأقليم، التمثيل الخارجي، العدالة؛

- **الدولة المتدخلة:** وهي دولة غير حيادية وتمارس النشاط الاقتصادي، ويجد تدخل الدولة مبرراً له في أطروحات التجار، بضمان ميزان تجاري موافق وذلك بالحد من الاستيراد حفاظاً على عدم خروج المعدن النفيس، أو في أطروحات المدرسة التاريخية، والقاضية بضرورة حماية الصناعات الناشئة، أو في أطروحات الكنتريين، والقاضية بخلق الطلب الفعال، أو في بعض الأطروحات الاشتراكية الداعية إلى توسيع نطاق الملكية العامة للقضاء على التناقض الموجود بين المصالح الخاصة والمصالح العامة؛

- **دولة الرفاهية:** وهي شكل ظهر بعد 1945 معتمداً على سياسة ميزانية نشطة وعلى توسع في الحماية الاجتماعية، ذلك أن هذا الشكل للدولة أخذ على عاتقه مسؤولية توفير قدر من الحقوق الاقتصادية والاجتماعية للمواطنين، وضمان تحقيق درجة عالية من العدالة والمساواة بينهم، إلا أن هذه الدولة عرفت أزمتهما بنهاية السبعينيات نظراً لتراجع معدلات النمو الاقتصادي وهذا ما جعل الحكومات عاجزة عن التكفل بمشاكل كل المجتمع مثلما كان ذلك سابقاً.

وتجدر الإشارة أن دور الدولة في النشاط الاقتصادي في الوقت الحاضر ستستقر على مفهوم جديد لدور الدولة ليس بالضرورة أحد الأدوار الثلاثة سالف الذكر، لأن الظروف التاريخية والاقتصادية والاجتماعية تلعب دوراً هاماً في تشكيل مثل تلك المفاهيم، كما أن لكل دولة ظروفها وأوضاعها الخاصة بها، وبصفة عامة فإن دور الدولة يتضح أكثر عند وتنفيذ السياسة الاقتصادية للبلاد<sup>7</sup>.

## 2. أهداف السياسات الاقتصادية

تهدف السياسات الاقتصادية بمجملها إلى عدد من النقاط لعل من أهمها<sup>8</sup>:

- **التوظيف الكامل:** وهذا الهدف يعني زيادة العمالة وتحقيق أقصى ما يمكن من توظيف، والعمل عند أدنى مستوى ممكن من البطالة، وهذا يعني رفع مستوى العمالة من أجل زيادة الانتاج وتعظيم النمو الاقتصادي، لأن ارتفاع معدل البطالة فيه خسارة اقتصادية لأنها تنطوي على طاقة عاطلة، ناهيك عن الآثار الاجتماعية والسياسية والنفسية للبطالة؛

- **الاستقرار الاقتصادي واستقرار الاسعار:** يعبر مفهوم الاستقرار الاقتصادي بصورة عامة عن مفهوم مركب يتضمن ضرورة السعي لتحقيق هدفين رئيسيين<sup>9</sup>، الهدف الأول يتمثل في استقرار الاقتصاد القومي عند مستوى التشغيل

- الكامل للموارد الاقتصادية ثم تفادي حدوث الكساد في الاقتصاد، أما الهدف الآخر فيتمثل في تفادي حدوث ارتفاعات سعرية كبيرة ومستمرة في المستوى العام للأسعار<sup>10</sup>؛
- **التخصيص الكفؤ للموارد وتحقيق أعلى مستوى ممكن من الناتج (القيمة المضافة):** أي توزيع الموارد الاقتصادية واستخدامها في أفضل استخدام لها بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة، أو الضائعة وبالتالي الوصول إلى أعلى إنتاجية لعناصر الانتاج، ومن ثم أحسن استخدام للموارد المتاحة وتحقيق ما يسمى بهدف الكفاءة الاقتصادية؛
  - **التوازن الخارجي وتوازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:** التوازن الخارجي يعني التوازن في المعاملات الخارجية للاقتصاد القومي وأن يكون مجموع التزامات الاقتصاد القومي تتعادل وتتوازن تقريبا مع حقوقه تجاه العالم الخارجي ويلبور ذلك توازن ميزان المدفوعات حيث يسجل في الأخير كل تلك المعاملات؛
  - **تحقيق النمو الاقتصادي:** ويأتي تحقيق هذا الهدف من تحقيق زيادة في الدخل القومي بالأسعار الثابتة أو الحقيقية عبر الزمن، وفي إطار الدفع بمزيد من الاستثمار داخل جسم الاقتصاد القومي، ويلاحظ أن هدف تحقيق معدل النمو الاقتصادي لا بد ان يرتبط بمعدل النمو السكاني، أي لا بد أن يتحقق معدل للنمو الاقتصادي أكبر من معدل النمو السكاني، حتى نستطيع القول أن هدف النمو الاقتصادي بالصورة المطلوبة، التي ترفع من مستوى معيشة أفراد المجتمع؛
  - **تحسين توزيع الدخل وتحقيق العدالة في التوزيع:** فعند السعي إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الأخرى قد يحدث تفاوت في توزيع الدخل، وبالتالي لا بد من إيجاد شبكة من الأمان والضمان الاجتماعي، تحقق درجة معينة من العدالة في التوزيع، بالتأثير على توزيع الدخل سواء بين الفئات الاجتماعية والأفراد، أو التوزيع بالتأثير بين أنماط الأسر المختلفة، أو التوزيع بين المناطق والأقاليم، أو التوزيع بين القطاعات الاقتصادية.

### 3. أدوات السياسات الاقتصادية

- للسياسة الاقتصادية ثلاث مكونات كبرى ألا وهي السياسة النقدية، السياسة المالية والسياسة التجارية، ولكل منها أدوات خاصة بها:
- **السياسة النقدية:** والسياسة النقدية هي مجموعة التدخلات التي تقوم بها السلطات النقدية ، والتي تهدف إلى التحكم في تطور ونمو كمية النقود، سواء على المستوى الداخلي أو على المستوى الخارجي وهذا بغية تحقيق أهدافها المسطرة<sup>11</sup> . ومن أهم أدوات السياسة النقدية ما يلي<sup>12</sup>:
    - **التدخل في السوق النقدية:** ويضم سياسة السوق المفتوحة و سياسة معدل إعادة الخصم؛
    - **القيود على الحافظات المالية :** ويضم تأطير الائتمان، النسب الدنيا للسيولة، معدل الاحتياطي القانوني؛
    - **وسائل أخرى:** وتضم الودائع المشروطة من أجل الاستيراد، التأثير والإقناع الأدبي.
  - **السياسة المالية:** السياسة المالية تعني مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة للتأثير على النشاط الاقتصادي بغية تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، ومن ثم تحقيق نمو مرتفع وذلك من خلال استخدامها لأوعية الميزانية ( النفقات العامة ، الإيرادات العامة، الأرصدة الميزانية)<sup>13</sup> .

وأهم ما تشتمل عليه السياسة المالية من أدوات:

- **الضرائب:** وتشكل الاداة الرئيسية للسياسة المالية، وهي الوسيلة الأكثر فاعلية لتخفيض الاستهلاك الخاص، وتوفير الموارد إلى ميزانية الدولة لتمويل نشاطاتها ولخدمة أهداف التنمية الاقتصادية، ويتعين أن لا يكون الهدف الأساسي من الضرائب الحصول على أكبر قدر من الإيرادات بل أن تستخدم أيضا كمحفز للدخار وتقليل التفاوت بين الدخل وتحويل الفائض الاقتصادي نحو النشاطات التنموية<sup>14</sup>.

- **الانفاق الحكومي:** من المعروف ان المستثمرين في القطاع الخاص يترددون عادة في الاستثمار في المجالات التي تحتوي على المخاطر الكبيرة وكذلك المشروعات التي لا تعطي مردودات سريعة، وفي مثل هذه الحالات فإن الحكومة، ومن خلال الانفاق العام، يمكن أن تتجه لتأسيس مثل هذه المشروعات، كما هو الحال بالنسبة للصناعات الثقيلة، وكذلك بالنسبة لتوجيه الانفاق نحو رفع مستوى الانتاجية في الزراعة لمواجهة الطلب المتزايد على المواد الخام والغذاء، كما أن الانفاق على التعليم والصحة العامة والخدمات الصحية يساعد على تكوين رأس مال بشري، ومثل هذا يساعد على تعزيز قدرة الأفراد على كسب الدخل، فالإنفاق العام يعمل على تشجيع المشروعات الخاصة من خلال توفير الخدمات الضرورية والتمويل كما هو الحال مع مشروعات البنى الارتكازية والمؤسسات التمويلية<sup>15</sup>.

● **السياسة التجارية:** يتعرض نشاط التجارة الخارجية في مختلف بلدان العالم لتشريعات ولوائح رسمية من جانب أجهزة الدولة التي تعمل على تقييده بدرجة أو بأخرى، أو تحريره من العقبات المختلفة التي تواجهه على المستوى الدولي أو على المستوى الاقليمي، ومجموع هذه التشريعات واللوائح الرسمية وكل ما يلحق بها من أساليب واجراءات تنظيمية تتبعها السلطة المسؤولة في الدولة من أجل تنفيذها وتجسيدها<sup>16</sup>. وتنقسم أدوات السياسة التجارية إلى<sup>17</sup>:

- **أدوات مباشرة (كمية):** وهي أدوات لا يقتصر التدخل فيها على السوق كما هو الحال في الأدوات غير المباشرة، بل يتجه التأثير مباشرة وذلك من خلال تحديد الاستيراد بقرارات تنفيذية مباشرة، ومن أبرز أدواتها **نظام الحصص، وتراخيص الاستيراد؛**

- **أدوات غير مباشرة:** وهي التي تؤثر على حجم واتجاه التجارة الدولية من خلال التأثير على أثمان السلع والخدمات التي يتم تبادلها بين الدول المختلفة ومن أهم الأدوات فيها **التعريفات الجمركية وإعانات التصدير.**

#### 4. إعداد وصياغة السياسات الاقتصادية:

لكي يستطيع راسم السياسة الاقتصادية إنجاز عمله في إعداد السياسة بكفاءة لابد من إتباع أسلوب معين يسترشد به لتحقيق غايته، وهذا الأسلوب يتكون من عدة خطوات وهي<sup>18</sup>:

- **تحديد الهدف:** وهو نابع من التعرف على المشكلة المراد رسم السياسة لحلها، وحتى تحدد المشكلة بدقة لابد من التعرف على الظروف المحيطة بها، فلمواجهة مشكلة التضخم يجب تحديد نوع التضخم ثم دراسته وتحليله لغرض معرفة الأسباب وعندئذ تكون قد حددت المشكلة وبعد ذلك يمكن تحديد الهدف من وراء محاربة هذا التضخم؛

- **تحديد البدائل:** بهدف تحقيق الهدف المنشود، من الأفضل تحديد أكثر من سياسة وعند الاستخدام تستخدم واحدة أو أكثر في حالة التضخم، المثال السابق، فإن راسم السياسة لديه عدة أساليب لمحاربة ظاهرة التضخم فقد يستخدم أدوات السياسة المالية مثل فرض ضريبة معينة لامتنعاص قسم من النقد الفائض، أو خفض الإنفاق الحكومي، كما قد يعتمد على أدوات السياسة النقدية كأن يخفض العروض النقدي؛
- **تحليل البدائل:** عندئذ يجب تحليل جميع السياسات المقترحة تحليلاً دقيقاً مع تحديد ما سوف يترتب على كل واحدة من آثارها، بمعنى في ظاهرة التضخم دائماً ما هي الآثار المترتبة على خفض الإنفاق العام، وما هي الآثار المترتبة على تخفيض العروض النقدي، وهنا يكون راسم السياسة أمامه عدة حلول وما عليه إلا أن يختار الحل المناسب، كما يمكن له أن يدرس الخلفية التاريخية للحل المختار أي معرفة الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة من خلال تطبيق هذا الحل في الماضي وهنا يمكن أن يأخذ بهذه لسياسة المختارة أو يبحث عن سياسة أفضل وفي حالة التأكد من ملائمة السياسة المختارة للظروف الاقتصادية الحالية وعندئذ يكون في الخطوة الأخيرة والمتمثلة في اتخاذ قرار يتبنى السياسة المختارة الملائمة.

ونظرياً في وجود هدفين وأداتين، فإن بإمكان متخذ القرار تحديد المستوى المرغوب لكلا الهدفين، طالما أن أثر الأدوات على الأهداف هو أثر يتسم بالاستقلالية الخطية، وبشكل عام فإن متخذ القرار عادة ما يعمل على عدد من الأهداف وعدد من الأدوات المساوية، وذلك من خلال ربط كل هدف بأداة سياسية (ومن ثم بمتخذ قرار) لها أكبر الأثر في تحقيق هذا الهدف، وهذا ما يعرف بمنهج تصنيف السوق الفعال المقترح من قبل R. Mundell، وفي الحالة التي يكون بها عدد الأدوات أقل من عدد الأهداف، فإنه لا يمكن تحقيق كافة الأهداف آنياً وعندئذ تظهر مشكلة المفاضلة بين الأهداف، وهنا من الضروري معرفة التكلفة المترتبة على المجتمع بسبب الابتعاد عن تحقيق القيم المثلى للأهداف<sup>19</sup>.

ومن الناحية الفعلية فإن السياسات الاقتصادية تتسم في الواقع العملي بتعقيد أكبر بكثير من التعقيد المرتبط بمساواة عدد الأهداف بالأدوات، فالهياكل الاقتصادية مطلوب منها العمل في ظروف عدم التأكد، وهنا تأتي أهمية مصادر عدم التأكد، والتي منها دور الصدمات الخارجية عن سيطرة متخذ القرار مثل المناخ السيئ أو ما يطلق عليه بعدم التأكد الاضائي، كما يمكن أن يشير عدم التأكد إلى تأثير الأدوات على الأهداف أو ما يطلق عليه عدم التأكد ذو الطبيعة المتضاعفة، وفي هذه الحالة لا بد أن يكون متخذو القرار أكثر حذراً في استخدام الأدوات، بالإضافة إلى ما يتعلق بالسلوك الفعلي لمتخذ قرار السياسات الاقتصادية، حيث لا بد من فهم أن متخذ القرار ليس كياناً واحداً وإنما هم مجموعة مختلفة وبالتالي فقد لا تتوافق قراراتهم بل من الممكن أن تتنافر<sup>20</sup>.

### المحور الثاني: عولمة الأسواق المالية

لقد أصبح من المعلوم لدى الكثيرين أن العولمة قد أدت لزيادة التشابك المتبادل بين مختلف دول العالم، وذلك ينسحب بالضرورة على عولمة الأسواق المالية، حيث يتم من خلالها تبادل وتداول الديون والأصول النقدية والمالية خارج حدود السيادة الوطنية، كما أن الأسواق المالية العالمية أصبحت هي الأداة الأكثر ربطاً للعديد من أمم العالم بما تشمله

من عمليات في سوق العملات والأسهم والسندات والقروض والأوراق المالية الأخرى، بل إنها عكست ثورة مالية حقيقية من حيث حجم الأسواق وتأثيرها وعلاقتها وأدواتها المالية الجديدة.<sup>21</sup>

### 1. العولمة المالية والنظام المالي الدولي

لقد ارتبطت عولمة الأسواق المالية ارتباطا وثيقا بالعولمة المالية التي تعتبر الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يعرف بالاندماج أو الانفتاح المالي، الذي أدى إلى تكامل الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي، من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية<sup>22</sup>، بحيث أصبحت هذه الأسواق أكثر ارتباطا وتكاملا وزاد من ارتباطها تقدم الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، حيث إمكانية الربط الدولي شبه الآلي للأسواق المالية، مما يمكن من سرعة الشراء والبيع للأسهم والسندات، ومن ثم انتقال الأموال.

تعتبر العولمة المالية ظاهرة تشير إلى ظهور سوق موحد للمعلومات من خلال رفع الرقابة على الصرف وتجانس الخدمات المالية<sup>23</sup>، أي أنها تمثل الارتباط أو الاتصال المتبادل بين مختلف الأسواق المالية بفضل تقنيات الإعلام الآلي، وهو ما يسمح بالتحركات الآنية لرؤوس الأموال<sup>24</sup>، وبالتالي فهي تشير إلى ظهور سوق موحدة لرؤوس الأموال على الصعيد العالمي و من ثم يمكن للشركات المتعددة الجنسيات أن توظف أو تقترض أموال دون حدود<sup>25</sup>.

وقد كان للعولمة المالية أثر على النظام المالي الدولي ككل يمكن إجماله في النقاط التالية<sup>26</sup>:

- السيادة النسبية لقاعدة "3D": اللامساواة، اللاتقنين، رفع الحواجز، بالإضافة إلى قاعدتين فرعيتين وهما (اللاتوطنين واللاتخصص)؛
- صعود نشاط المضاربة: وذلك بفعل التوسع المفرط في آلية الائتمان، وذلك عندما أمكن الشراء دون دفع والبيع دون حيازة والضمان بأصل لم يدفع ثمنه بعد، هذا بالإضافة إلى حركة رؤوس الأموال الساخنة التي تبحث عن أفضل توظيف من حيث العائد والأقل خطرا والأكثر سيولة، في أسواق مال أكثر ربطا واندماجا؛
- مالية الاقتصاد: حيث أن التفسير والتعديل الاقتصادي أصبح يمر عبر المالية، وأن التوجه الاقتصادي العام تحدده مؤشرات الأسواق المالية؛
- عدم الاستقرار النقدي: وذلك من خلال سعر صرف العملات حيث يوجد عدم توافق بين أحجام التداول الهائلة في أسواق الصرف وحركة السلع والخدمات، مما يؤدي إلى عدم الاستقرار والفجائية في تقلبات الأسعار، وهو ما ينعكس على عدم الاستقرار النقدي.

### 2. التحرير المالي وآلياته

كانت بداية التحرير المالي بقيام مجموعة من الدول الصناعية في بداية العقد السابع من القرن العشرين بتبني استراتيجية التحرير المالي وذلك من خلال رفع اليد بشكل جزئي أو كلي عن أسعار الفوائد المصرفية، أو تخفيض نسب الاحتياطات الاجبارية لدى المصارف، كما تم تخفيض مستوى التدخل الحكومي في قرارات منح الائتمان الخاصة بالمصارف، إضافة إلى خصخصة شركات التأمين والمصارف الحكومية، وفوق ذلك كله قامت عدد كبير من هذه الدول بفتح أسواقها المالية المحلية أمام المؤسسات المالية الاجنبية<sup>27</sup>.

ويعتبر التحرير المالي جوهر ولب العولمة المالية، وهو أي إجراء أو قرار يهدف إلى جعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسياً<sup>28</sup>، ويتم على مستويين، المستوى المحلي، ويتم ضمن نطاق القطر الواحد، ويتمثل بالإجراءات التي تتخذها الحكومات لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل المؤسسات والأسواق المالية لتعزيز مستوى كفاءة النظام المالي وإصلاحه<sup>29</sup>، والمستوى الثاني للتحرير المالي يتمثل في التحرير المالي الدولي، الخاص بتحرير رأس المال، أي من خلال إلغاء الحظر على المعاملات الخاصة بحساب رأس المال، و الحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والاستثمار العقاري والثروات الشخصية، ومن ثم قابلية حساب رأس المال للتحويل، وإلغاء القيود على معاملات الصرف الاجنبي<sup>30</sup>.

وقد يؤدي إلى الانفتاح المالي إلى<sup>31</sup>:

- جعل قطاعات الخدمات أكثر كفاءة واستقراراً، حيث أن المنافسة ترغم المؤسسات على تخفيض تكاليفها وتحسين تسييرها وجودة خدماتها المقدمة .
  - يتيح القطاع المالي المفتوح إتباع سياسات أفضل للاقتصاد الكلي والتنظيمات الحكومية، فعمليات التحرير تتطلب من الحكومة تبني سياسات مقبولة ومناسبة.
  - تحسين تخصيص الموارد المؤقتة المتبادلة دولياً، كما يؤدي التنافس بين الخدمات المالية وتحرير معدلات الفائدة وظهور أدوات ادخار جديدة إلى زيادة العائد على الاستثمار.
- ويقتضي التحرير المالي<sup>32</sup>:

- التحلي عن الأدوات المباشرة للسياسة النقدية بما فيها تثبيت أسعار الفائدة، وتوجيه القروض إلى قطاعات محددة؛
- استخدام الأدوات غير المباشرة المعتمدة أكثر على آليات السوق في تخصيص الموارد، كسعر الخصم، معدل الاحتياطي، عمليات السوق المفتوح وآليات أخرى مثل التحويلات الحكومية إلى وخارج البنوك والمقايضة بالعملات الأجنبية.

يرى تيار الليبرالية الاقتصادية الجديدة، أنه ينبغي أن يكون تحرير حساب رأس المال بشكل مبكر كجزء متكامل ومندمج في عملية الإصلاح الاقتصادي<sup>33</sup>.

إلا أن صندوق النقد الدولي أصبح يشير إلى قضيتين هامتين عند تحرير حساب رأس المال<sup>34</sup>: من الأفضل البدء لتحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، تحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير الاستثمار في المحافظة المالية<sup>35</sup>، حيث أن ضمان الاستقرار المالي الوطني والدولي يتطلب إدارة فطنة للديون السيادية، وتحرير ملائم ومتتابع لحساب رأس المال<sup>36</sup>.

### 3. العوامل المساعدة على تطور الأسواق المالية وزيادة ترابطها

لم تكن الأسواق المالية لتصل إلى ما وصلت إليه لولا توافر عدد من العوامل والتي نذكر منها:

- انتصار المعسكر الرأسمالي والتوجه العالمي لتبني قيم الاقتصاد الحر: بعد انتهاء هذه الحرب الباردة بانتصار المعسكر الرأسمالي، هذا الانتصار الذي تمثل بسقوط جدار برلين وانحيار الاتحاد السوفيتي، سارع المعسكر المنتصر على العمل في فرض السياسات الهادفة إلى تحويل السياسات الاقتصادية للدول التي كانت تحت سيطرة ونفوذ الاتحاد السوفيتي إلى النموذج الرأسمالي ومن ثم أصبح الهدف هو فرض النموذج الرأسمالي المعتمد على الاقتصاد الليبرالي الحر<sup>37</sup>؛
- نشاط المؤسسات الدولية وترويجها: لقد استطاعت المؤسسات المالية الدولية كمجموعة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والمنظمة العالمية للتجارة أن تفرض مجموعة من السياسات والاصلاحات الهيكلية والبرامج التي تصب كلها ضمن التوجه الايديولوجي للدول المؤسسة لهذه المؤسسات حيث تعمل على إرساء قواعد الاقتصاد الرأسمالي عبر فتح الاقتصاد، وتحرير أنظمة الصرف، وخصوصة المؤسسات الاقتصادية، وتقليص تدخل الدولة ضمن النشاط الاقتصادي؛
- التطور العلمي والتكنولوجي: وتصف العولمة التكنولوجية المجموعة المترابطة من تقنيات الكمبيوتر والاتصالات والأنترنت... إلخ، والتي نجم عنها اختصار الزمن وتقليل أثر العائق الجغرافي من خلال التدفق الفوري للمعلومات حول العالم<sup>38</sup>. ومن أبرز مجالات الثورة العلمية والتكنولوجية الحديثة والتي حققت تطورا مهما مجال الاتصالات بحيث سمحت عملية تكامل المعلوماتية، الألياف البصرية، الأقمار الصناعية، التكنولوجيا الرقمية... إلخ، بنقل المعلومات بكمية وبسرعة لم يسبق تصورها إطلاقا، وهي التي أصبح يطلق عليها أسم "تكنولوجيات الاعلام والاتصال" والتي تشير إلى جميع أنواع التكنولوجيا المستخدمة في تشغيل ونقل وتخزين المعلومات في شكل إلكتروني. وقد استفادت الأسواق المالية والبورصات إلى أبعد الحدود من هذا التقدم التكنولوجي سواء في توفير المعلومات المالية وزيادة كفاءة الأسواق أو من خلال تسهيل تعامل الأفراد بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية؛
- ظهور أدوات مالية جديدة ومبتكرة: فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية كالأسهم والسندات، فقد ظهرت العديد من الأدوات الاستثمارية الأخرى كالمشتقات (العقود المستقبلية، الاختيارات، عقود المبادلة... إلخ)، وقد ظهر قسم من هذه الأدوات تحت ضغوط حدة المنافسة بين المؤسسات المالية، وقد أدت دون شك لتسهيل وصول المستثمرين إلى الأسواق المالية المختلفة وبسرعة فائقة، وتنويع محافظهم المالية، كما أن لهذه الأدوات أهمية بالغة من خلال الدور الذي لعبته في إيجاد التقارب والتشابك بين مختلف الأسواق المالية<sup>39</sup>. ويمكن تلخيص هذه الثورة في مجال الابتكارات المالية في<sup>40</sup>:
- ❖ اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل؛
  - ❖ إيجاد أدوات إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر؛
  - ❖ تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية؛
  - ❖ تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).

- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية: وثمة ثلاث تحولات ينبغي رصدها في صناعة الخدمات المالية، لعبت دورا هاما في اتساع عملية العولمة المالية وهي: التغيير في أعمال البنوك، فلم يعد المصدر الرئيسي لأرباح البنوك يتحقق من عمليات الاقراض المصرفي للمشروعات، بل في الأصول الأخرى المدرة للدخل، وبالذات السندات ومن عمليات إدارة الأصول؛ دخول المؤسسات المالية غير المصرفية كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال الخدمات التمويلية مما يوضح تراجع الدور التقليدي للبنوك في مجال الوساطة؛ التزايد في عمليات الاندماج وال شراء بين البنوك وشركات التأمين<sup>41</sup>.

### المحور الثالث: عولمة الأسواق المالية والسياسات الاقتصادية

إن طبيعة الاقتصادي الرأسمالي الذي تميز بحدوث أزمات مختلفة عبر الزمن، والتطور الهائل الذي شهدته الأسواق المالية، والتي استطاعت أن توحد العالم ماليا، أدى إلى أن عولمة الأسواق المالية وتأثيراته على نجاعة السياسات الاقتصادية لم يقتصر على حالات العادية فقط، بل إن التأثير أشد وأقسى في حالة الأزمات المالية والاقتصادية، وهذا ما سنتطرق إليه فيما سيأتي.

#### 1. السياسة الاقتصادية وترابط الأسواق المالية

يرى Hyman Minsky أن أدوات السياسة النقدية، مثل نسبة الاحتياطي الاضامى أو معدل الفائدة، سوف لن تجدي كثيرا على المدى المتوسط، نظرا لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية، وعلى سبيل المثال، استخدمت المؤسسات المالية عمليات "اتفاقيات إعادة الشراء" لحل مشكلة الاحتياطي الاضامى، حيث يبيع المصرف أوراقا مالية بثمن محدد على أن يشتريها من نفس البائع بثمن أعلى، فهذه الطريقة تعبر عن قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء مع رهن سندات، لكن المصرف لا يحتاج عند ممارستها إلى حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي يحصل عليها، كما يمكن للمصارف الاقتراض من سوق الأورو دولار، أو اللجوء إلى غيرها من الأدوات التي تمكنها من الحصول على سيولة دون حجز احتياطي نظامي. والنتيجة هي نقص فعالية السياسة النقدية وضعف أثرها الاقتصادي<sup>42</sup>.

أما على مستوى السياسة المالية فإن الحكومات تستطيع التأثير ليس فقط في حجم الموجودات المالية والحقيقية التي يحتفظ بها المجتمع، وإنما في محتوى أو تركيب هذه الموجودات ويتولد ذلك عن طريق سياسة الاقتراض الحكومية من جهة، ومن جهة أخرى عن طريق استعمال الحكومة للنقد الحاصل من فائض الضرائب فالمدلولات النقدية للسياسة المالية تنعكس بصورة خاصة في عرض النقد وهي تنتج في الغالب عن وجود عجز أو فائض في الميزانية وعن الكيفية التي يتم بها تمويل الأول (العجز)، واستعمال الثاني (الفائض)<sup>43</sup>. فما هو مطروح اليوم من سياسات يقوم بالدرجة الأولى على تحفيز الطلب المحلي من خلال التوسع في الإنفاق العام ومنح إعفاءات ضريبية، والمشكلة في هذا التوجه ذات بعدين الأول يتعلق بعدم قدرة الحكومات على زيادة الإنفاق العام وهذا ما هو واضح في بعض الدول التي تعاني من عجز في موازنتها، بالإضافة إلى عدم القدرة على التغيير في هيكله الإنفاق العام، والمسألة الثانية تتعلق بضعف القدرات المؤسسة للدول وضعف أدوات التأثير التي يمكن أن توظفها، فمن جهة تم التركيز خلال العقود الماضية على القطاع الخاص، وليس العام،

وتمت صياغة السياسات الاقتصادية على نحو ذلك، وبالتزامن قامت الحكومات بتخصيص الكثير من مرافقها الحيوية التي كان يمكن أن توظفها لتنفيذ بعض سياساتها خلال فترات الركود، لكن تلك المؤسسات والأدوات باتت ملكا للقطاع الخاص المتردد فمن الواضح أن الحكومات لن تتمكن من لعب دور أفضل مما لعبته في الماضي، ولعل أفضل ما يمكن للحكومات أن تقوم به هو تنمية مناخ للقطاع الخاص، ومحاوله هيكلة الانفاق العام بالتركيز على المشاريع التي من شأنها إزالة بعض الاختناقات التسويقية وحالات الركود (الزراعة والعقارات مثلا)، والعمل على التخفيف من حدة التقلبات التي قد تطرأ على مستوى النشاط الاقتصادي الكلي<sup>44</sup>.

وفيما يتعلق بالسياسة التجارية فإنه لاشك أن هناك علاقة بين الخدمات المالية وتطور الأسواق المالية وترابطها وتطوير التجارة العالمية، فإن أول بوادر هذه العلاقة تتجلى في أن الخدمات المالية من خلال فتح الاعتمادات المالية، ووسائل أخرى ذات صلة بتسيير التبادل التجاري تشكل عنصرا أساسيا في تطوير التجارة الدولية. كما أن الخدمات المالية الجيدة تؤدي لتخفيض تكاليف التجارة الدولية وتقلل كذلك من أخطارها، إضافة إلى أن وجود خدمات مالية منفتحة ومتميزة بالاستقرار والتنظيم الجيد من شأنه أن يقوي مناعة الاقتصاديات المختلفة ضد الصدمات الاقتصادية والمالية المحتملة، ويساعد على انفتاح الأسواق العالمية وبالتالي تطوير التجارة العالمية<sup>45</sup>. بالإضافة إلى عولمة التمويل، فبعد أن كان رجل الصناعة يصادف ما يعوقه في الاقتراض من بنك محلي، أصبحت الآن تتوفر له إمكانيات كثيرة للاختيار بينها، فهو يستطيع التسوق في أنحاء العالم للحصول على قرض بسعر فائدة أقل، والاقتراض بالعملة الأجنبية إذا كانت القروض بالعملة الأجنبية بشروط أكثر جاذبية، ويستطيع اصدار أسهم أو سندات سواء في أسواق المال المحلية أو الدولية، ويستطيع أن يختار بين مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي ترمي إلى مساعدته في توقي المخاطر المحتملة بل يستطيع أيضا أن يبيع اسهما لشركات أجنبية<sup>46</sup>.

## 2. السياسات الاقتصادية والازمة المالية العالمية 2008

- بداية الأزمة وتداعياتها: عرف النشاط الاقتصادي والمالي ازدهارا في الفترة الممتدة من 2001-2005 مما انعكس إيجابا على سوق العقار في أمريكا حيث ارتفعت أسعار العقارات بشكل ملحوظ، وبما أن البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية تتوفر على فوائض مالية معتبرة دون وجود المنافذ المناسبة لها<sup>47</sup> فقد تم التركيز على السوق العقاري نظرا للطفرة التي كان يشهدها وذلك بمنح قروض عقارية.

وتتميز البنوك الأمريكية بين ثلاثة أنواع من القروض العقارية :

- ✓ القرض منخفض المخاطر ويكون فيه عملاء يتمتعون بسجل ائتماني جيد (عمل ثابت، أجور مرتفعة،...)
  - ✓ القرض البديل وهو أكثر مخاطرة من النوع الأول ويتميز العملاء فيه بسجل ائتماني متوسط كعدم ثبات الدخل؛
  - ✓ القرض عالي المخاطر ويتميز بأن أسعار الفائدة فيه تكون عالية نظرا لأن العملاء لا يتمتعون بسجل ائتماني جيد.
- ويمكن إجمال أهم مراحل أزمة الرهن العقاري فيما يلي :

المرحلة الأولى : تشجيع الدولة للمؤسسات العقارية على تمويل الأفراد لشراء مساكن وذلك بأقساط منخفضة؛

المرحلة الثانية : ارتفاع أسعار المنازل مكن الأفراد من جلب تمويل من البنوك والمؤسسات المالية وذلك لتسديد أقساط هذه المنازل؛

المرحلة الثالثة : نظرا إلى أن البنوك تؤمن جل عملياتها فقد قامت بتأمين هذه القروض في شركات التأمين كما قامت باشتقاق سندات من الديون الممنوحة للأفراد وقامت ببيعها في الأسواق المالية؛

المرحلة الرابعة : ارتفاع أسعار الفائدة أدى إلى ارتفاع الأقساط المفروضة على الأفراد وبالتالي بدأت تظهر حالات التوقف عن الدفع خاصة في قروض الرهن العقاري عالية المخاطر كما صاحب هذا الأمر انخفاض في أسعار المنازل وبدأت البنوك والمؤسسات المالية تعاني من أزمة نقص السيولة؛

المرحلة الخامسة : ارتباط البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأمريكية بشكل عام مع بعضها البعض ومع الكثير من المؤسسات المالية الأوربية والآسيوية أدى إلى تأثر هذه المؤسسات وهبوط مجمل الأسواق المالية في هذه البلدان.

### - أهم السياسات الاقتصادية للخروج من الأزمة

منذ الشراكة الأولى للازمة المالية العالمية حاولت أغلب الدول معالجة هذه الازمة عن طريق تبني عدد من السياسات الاقتصادية المختلفة، سواء على المستوى النقدي أو المالي أو التجاري، فقد تكتلت كبريات البنوك المركزية على مستوى العالم وعلى رأسها الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي البريطاني والبنك المركزي الأوربي في محاولة للتنسيق فيما بينها لخفض أسعار الفائدة وذلك لامتصاص آثار الأزمة وانعكاساتها على المستوى العالمي هذا التنسيق نابع عن خصوصيات العولمة المالية حيث أن محاولات بلد ما لوضع أسعار للفائدة لا تتفق مع حالة تكافؤ سعر الفائدة، يمكن أن يؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو الخارج لرؤوس الأموال قصيرة الأجل ومن ثم فإن قدرة البلد على استخدام السياسة النقدية لتحقيق أهداف متصلة بالاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بزيادة حراك رأس المال<sup>48</sup> أو حجم التنسيق الدولي. ونجد أن عمليات التخفيض كانت على النحو التالي:

الفدرالي الأمريكي: منذ بدأ الأزمة قام بعدة تخفيضات لأسعار الفائدة بشكل سريع ومتكرر عدة مرات منذ سبتمبر 2007 حيث كان سعر الفائدة آنذاك 5.25%، ثم تالتت التخفيضات حيث وصل في أكتوبر 2008 إلى 0.01%، ثم في ديسمبر 2008 إلى حدود المجال من 0.25% إلى 0.00%، ليم تثبيته عند في هذا المجال إلى غاية آخر اجتماعات الفدرالي الأمريكي في مارس 2009؛

البنك المركزي البريطاني: قام بتخفيضات متعددة لأسعار الفائدة ففي أكتوبر 2008 تم تخفيض سعر الفائدة من 05% إلى 4.5% وفي نوفمبر 2008 إلى 03% ثم 02% ثم إلى 1.5% فيفري 2009 ليستقر عند 0.5% وذلك في آخر تخفيض له (مارس 2009). وبالتالي فقد تم تخفيض سعر الفائدة ست مرات منذ بدأ الأزمة المالية العالمية؛

البنك المركزي الأوربي: قام بدوره بعدد من التخفيضات في أسعار الفائدة فمن 4.25% في سبتمبر 2008 إنخفض إلى 3.75% في أكتوبر 2008 ثم إلى 3.25% في نوفمبر 2008 إلى 02% في جانفي 2009، ثم إلى 1.5% في مارس 2009. وبالتالي فقد تم تخفيض سعر الفائدة خمس مرات منذ بدأ الأزمة المالية. وكان أحد أعضاء مجلس محافظي البنك المركزي قد وضع بأن أسعار الفائدة الحقيقية في منطقة الأورو لا تختلف عنها في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك

بالأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم، ومن ثم فإن أسعار الفائدة الحقيقية ليست مختلفة لا في الأجل القصير ولا في الأجل المتوسط<sup>49</sup>.

ومع وصول معدلات الفائدة إلى حدود دنيا مقارنة للصفر وصلت السياسة النقدية إلى حدودها القصوى وبالتالي أصبح لزاما على الدول والحكومات أن تسعى لإجراءات جديدة ففي الولايات المتحدة الأمريكية كمثل تم العمل على ثلاثة أقسام<sup>50</sup> تصب في خانة السياسة المالية:

**الأول :** خاص بالضمانات لمكلفي الضرائب وفيه :

- تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع رفع هذا المبلغ إلى 350 مليارا بطلب من الرئيس، ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بـ 700 مليار دولار؛
- تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛

- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة؛

- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

- منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

**الثاني :** خاص بتحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم وذلك بـ :

- منع دفع تعويضات باهظة لرؤساء أو مديري الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولا إلى وزارة الخزانة طالما تساهم الخزانة فيها؛
- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتم تحديد المكافآت لمسئولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بـ 500 ألف دولار؛
- استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

**الثالث :** خاص بالمراقبة والشفافية وفيه :

- يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛
- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛

- يتم تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة؛

- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛

- اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات؛

- إجراءات حماية للمالكين المهتدين بمصادرة؛

- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات؛

- مساعدة المصارف المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

كما قام الرئيس الجديد بمجموعة من الإجراءات من ضمنها إقرار خطة بقيمة تقارب 790 مليار دولار لإنعاش الاقتصاد عبر ضخ الأموال في القطاعات المتعثرة كالمصارف وشركات السيارات.

بالإضافة إلى زيادة الإنفاق الحكومي عن طريق المشاريع في البنية القاعدية حيث تم تخصيص 27.5 مليار دولار لشبكة الطرقات العامة و 8.4 مليار دولار لقطاع المواصلات العامة. ورصد حوالي 10 مليارات دولار لمشاريع الإسكان الاجتماعي. وذلك لخلق وظائف جديد. بالإضافة إلى تخصيص 43.7 مليار دولار من النفقات الاجتماعية لمساعدة العائلات والأشخاص المتضررين جراء الأزمة، ومن ضمنها 26.9 مليار دولار ترصد لتمديد خطة الطوارئ للتعويض عن العاطلين عن العمل. وفي مجال العلوم، تحصلت عدد من الوكالات ومعاهد الأبحاث على ما يقارب ستة مليارات دولار، من ضمنها مليار دولار لوكالة الفضاء الأمريكية - ناسا. أما في قطاع الصحة فقد تم رصد 19 مليار دولار من اجل تطوير وظائف مرتبطة بالتقنيات الحديثة. وعلى صعيد التربية التي تخصص لها الخطة 105.9 مليارات دولار، سيتم إنشاء "صندوق لتثبيت الميزانية" في الولايات ترصد له 53.6 مليار دولار، ويهدف إلى تمويل عمليات ترميم وتحديث العديد من المدارس.

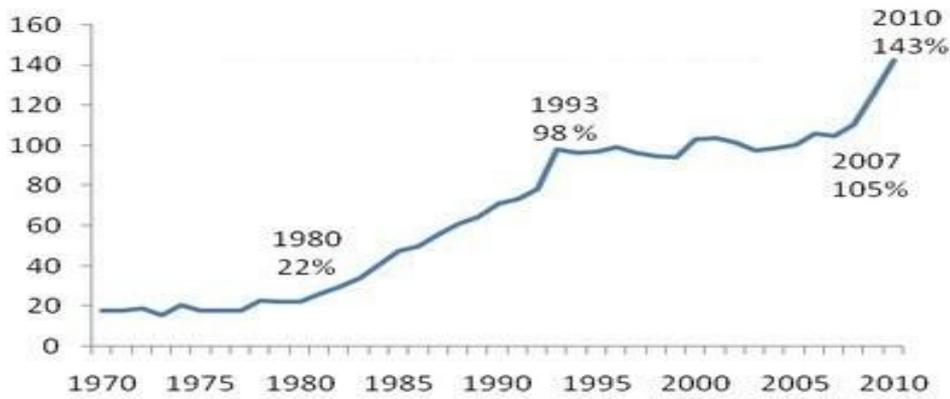
أما الدول الأوروبية فقد عملت على ضخ السيولة للبنوك والمؤسسات المالية المتعثرة في إطار تنسيق مشترك مع البنك المركزي الأوروبي، ورغم بعض الاختلافات التي ظهرت بين بعض هذه الدول في إجراءات دعم اقتصادياتها - فألمانيا مثلا تدعو إلى إعطاء القطاع الخاص دورا كبيرا لحل هذه الأزمة بينما فرنسا تدعو إلى ضرورة تدخل الدولة في ذلك - إلا أنها لم تؤثر عن الإطار العام للحل المشترك. وقد شملت الخطة البريطانية ضخ 450 مليار دولار من أموال الحكومة و 86 مليارات دولارا من أموال دافعي الضرائب في أكبر بنوك البلاد. كما قامت بعرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل<sup>51</sup>. أما فرنسا فقد ضخ ما يعادل 360 مليار أورو، حيث تلقى منها بنك "Crédit Agricole" و "BNP Paribas" أكبر الحصص، تصل إلى 3 ملايين أورو و 2.55 مليار أورو، على التوالي، كما شمل الدعم الحكومي كذلك البنوك التالية: Banques Populaires و Credit Mutuel d'epargne Caissese، بالإضافة إلى "Société Générale" في حين أن ألمانيا ضخحت 480 مليار أورو<sup>52</sup>. وأعلنت قمة دول منطقة الأورو قمة الدول الخمسة عشر التي تبني الأورو عملة رسمية لها أنها ستناقش الخطة التي تدعو إلى ضمان الإقراض بين البنوك والذي تجمد بشكل شبه كامل في كل أنحاء العالم، وقد اعتبر جان كلود تريشيه رئيس المصرف المركزي الأوروبي أن مؤسسات الاتحاد الأوروبي ليست مهيأة لإطلاق خطة إنقاذ مصرفية مماثلة للخطة الجاري إقرارها بالولايات المتحدة لعدم وجود ميزانية فدرالية بالاتحاد الأوروبي، كما طرح فكرة إقامة صندوق إنقاذ مصرفي أوروبي حجم 300 مليار أورو، لكن رئيس لجنة وزراء مالية منطقة لأورو أيد موقف ألمانيا بعدم ضرورة تكوين صندوق أوروبي للبنوك المتعثرة، وهو الموقف نفسه الذي تبنته الحكومة الهولندية مع تأييدها لفكرة صندوق إنقاذ يخصص له 3% من إجمالي الناتج المحلي لإنقاذ البنوك الوطنية<sup>53</sup>.

وفيما يتعلق بالسياسات التجارية فقد شهدت التجارة الدولية أعمق هبوط جراء الانهيار الحاد خلال الفترة بين 2008 و 2009، وقد كان الاشد حدة منذ الأزمة الاقتصادية العالمية 1929، وقد فرضت معظم التدابير التجارية منذ عام 2008 في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة الأعضاء في مجموعة العشرين، ومعظمها لم ينطو على تعريفات جمركية، ولم تحدث زيادة كبيرة في الاستخدام الكلي للتعريفات الجمركية أو الحواجز التجارية المؤقتة، مثل تدابير مكافحة الاغراق، ولم يتجاوز تأثير هذه التدابير 2% تقريبا من التجارة العالمية، كذلك لم يتأثر الاتجاه العام نحو تحرير التعريفات الجمركية تدريجيا المشاهد منذ منتصف تسعينات القرن الماضي، وبالرغم من محدودية فرض التدابير الجمركية بوجه عام، استخدم كثير من البلدان تدابير غير جمركية، مثل فرض قيود على تراخيص الاستيراد وشروط المحتوى المحلي، حيث انخفضت تدفقات التجارة بما يتراوح بين 5% و 8%، متأثرة بفرض هذا النوع من القيود، هذا بالإضافة إلا أن كثيرا من الاقتصاديات المتقدمة الكبرى بدلا من أدوات السياسة التجارية التقليدية اعتمدت على تقديم الدعم المالي للصناعات المحلية، ونظرا لتوجيه هذا الدعم نحو الشركات المحلية، فقد ينشأ عنه أثر حمائي<sup>54</sup>.

### 3. السياسات الاقتصادية وأزمة الاتحاد الأوروبي (أزمة اليونان)

لقد كان للارزمة المالية العالمية الاثر البالغ على الدول الاوروبية، وإن اختلفت حدتها من دولة إلى أخرى، ولكن ارتباط الدول الاوروبية ضمن الاتحاد الاوروبي، وبالأخص منها التي تنتمي إلى منطقة اليورو<sup>55</sup>، أدى إلى تفاقم حدتها وإلى تداعيات شملت كامل هذه المنطقة وحتى الاقتصاد العالمي، وقد كانت البداية من اليونان حيث ضرب الركود الاقتصادي بعمق، بسبب تأثر قطاع الخدمات بما فيه السياحة التي تمثل 75,8% من الناتج المحلي الاجمالي، بالإضافة إلى المستويات المرتفعة أصلا لإجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الاجمالي المسجلة خلال السنوات التي سبقت الأزمة كما يوضحه الشكل التالي:

المنحنى رقم (01): إجمالي الدين العام نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي لليونان



المصدر: بيانات المفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي

وحيث هناك احتمال كبير أن تؤدي - في حال فشل الاجراءات - إلى اتشار عجز بعدي وغير منظم عن الوفاء بالتزامات الديون لدى العديد من الدول، الأمر الذي من شأنه التسبب في مشاكل كبيرة لاقتصادات المنطقة وخارج

حدودها، وسيعاني عدد كبير من المصارف في منطقة اليورو من خسائر كبيرة بالفعل وسيؤدي عدوى انتشار أزمة الديون السيادية إلى اقتصادات أكبر بلا شك إلى أزمة دولية في الائتمان، وإلى انهيار أسواق المال، في إطار تصور يذكركنا بشهر سبتمبر 2008، عندما انهارت مؤسسة Lehman Brothers الأمريكية، إن حدوث مثل هذا الانهيار المالي من شأنه بلا شك أن يؤدي إلى انكماش حاد ليس فقط لدى الاقتصادات التي تعاني ضائقة الديون السيادية، وإنما أيضا لدى كافة الاقتصادات الرئيسية في منطقة اليورو<sup>56</sup>، وحتى على مستوى الاقتصاد العالمي، كما يبين الجدول التالي :

الجدول 01 : انكشاف البنوك على الدول التي تعاني من المديونية في منطقة اليورو

إسبانيا	إيطاليا	إيرلندا	البرتغال	اليونان	
183,7	495,9	55,4	34,0	65,8	فرنسا
223,6	226,5	155,3	51,4	29,0	ألمانيا
131,0	98,9	184,2	31,3	19,2	المملكة المتحدة
212,5	292,1	118,6	55,0	47,0	الولايات المتحدة

المصدر : بنك التسويات الدولية، البيانات الأولية للإحصائيات البنكية العالمية، الربع الأول 2011

من الواضح من خلال هذه الأرقام أن بنوك عدد من الدول منكشفة بشكل كبير على الدول التي تعاني ضمن منطقة اليورو، مما سيزيد حجم الارتباط والمخاطر المحتملة، فالبنوك تشكل الحلقة الرئيسية في اقتصاديات هذه الدول وأي آثار سلبية أو مشاكل على مستوى البنوك ستؤدي حتما لأخطار على مستوى اقتصادات هذه الدول.

وقد استدعت هذه المؤشرات السلبية اللجوء إلى سندات الخزنة اليونانية، إلا أن استمرار التدهور وتخفيض التصنيف الائتماني لليونان<sup>57</sup>، جعل من الصعب الحصول على قروض بأسعار فائدة متدنية، كما أن الارتباط باليورو ساهم أيضا في تفاقم المشكل، ففي العادة تلجأ الدول في مثل هذه الحالات إلى خفض قيمة عملتها فيزداد الطلب على المنتجات المحلية وتنخفض الواردات، إلا أن هذا الخيار لم يكن متاحا لليونان، كما أن الأثر السلبي تعدى سندات الخزنة اليونانية إلى سندات الخزنة للدول الأوروبية فقد كان من المفروض أن يكون الاتجاه نحو السندات الأقوى بالمنطقة كالسندات الألمانية ولكن الاتجاه كان قويا نحو السندات الأمريكية مما أدى إلى ارتفاع سعر صرف العملة الأمريكية وهبوط شديد لليورو<sup>58</sup>، وهذا ما أشار له الاقتصادي ستيفن جيتز حينما قال : "(وفي حال استمرت الأزمة) فإن الملجأ الآمن للمستثمرين العالميين هو الولايات المتحدة الأمريكية والتي عانت ولا زالت من عجز هائل في الحساب الجاري، وهنا كيف يمكن للاتحاد الأوروبي أن يفرق بين العجز الجيد في الحساب الجاري، والذي يؤسس لمناخ اقتصادي موات لجذب الاستثمار الاجنبي، وبين العجز السيئ في الحساب الجاري، والذي يتطلب للقضاء عليه تدخلا أكبر في القطاع الخاص والذي يعتبر من عقيدة الليبرالية الجديدة والسوق المشتركة، والتي كانت سائدة في زمن اعتماد اليورو<sup>59</sup>"، حيث أشار أن هناك مستويات

من العجز والدين العام يمكن القبول بها ولكن ليس بالمستويات التي شهدتها بعض دول منطقة اليورو، ومنتقدا السياسة المتبعة من قبل القادة الأوروبيين<sup>60</sup>: "إنه من الواضح بشكل متزايد أن القادة السياسيين في أوروبا - واللتزامهم جميعا بقاء اليورو - لم يكن لديهم الفهم الجيد لما هو مطلوب لعمل العملة الموحدة، لقد كان الرأي السائد عندما تم تأسيس اليورو، أن كل ما هو مطلوب هو الانضباط المالي - عدم وجود عجز مالي أو دين عام مرتفع نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي - ولكن حدث في إيرلندا وإسبانيا أنه بعد أن كانتا تتمتعان بفوائض في الميزانية وديون منخفضة أن تحولت بشكل سريع بعد الازمة إلى عجز كبير وديون مرتفعة، ورغم ذلك وحتى الآن مازال القادة الاوروبيون يقولون أن الدول الأعضاء في منطقة الاورو والتي تعاني من العجز من الضروري أن تبقى ولكن مع وضعها تحت المراقبة" كما أشار إلى نقطة مهمة تربط بين الأزمات المالية الأخيرة حينما قال أن هناك خيطا مشتركا بين أزمات السابقة<sup>61</sup>، وهو أن القطاعات المالية تصرفت بشكل سيئ، وأخفقت في تقييم الجدارة الائتمانية، وفي إدارة المخاطر والتي كان من المفروض أن تضطلع بالقيام بما<sup>62</sup>. كما أنها تساهم في تفاقم الأوضاع وذلك برفع القيود الائتمانية بشكل مفرط، وتشكل هذه القيود الائتمانية أحد الأسباب التي تجعل معدلات البطالة تستمر في الارتفاع في العديد من الدول غالبا - وهي مستويات مثيرة للقلق في الأصل - مثل معدل 25% في اليونان وإسبانيا (حيث معدل البطالة بين الشباب فيها أعلى من 50%). إن ارتفاع معدل البطالة لا يعتبر مسألة هدر للقدرات وسببا في زيادة مستويات الفقر فحسب، بل إن البطالة المرتفعة بشكل مستمر تؤدي أيضاً إلى اضطرابات اجتماعية، وتؤدي إلى تآكل الثقة في الزعماء السياسيين والمؤسسات السياسية، وتهدد بزيادة خطر ضياع جيل كامل<sup>63</sup>.

ويبرز بشكل واضح كل من البنك المركزي الأوروبي الذي يعمل على تحديد الخطوط العريضة للسياسة النقدية لمنطقة اليورو، والمفوضية الأوروبية والهيئات الفرعية المساعدة على تنفيذ ومتابعة البرامج<sup>64</sup> وصندوق النقد الدولي<sup>65</sup> في العمل على حل الأزمة الأوروبية، حيث قامت بدعم الدول المتعثرة حيث تجدر الإشارة أن حالة اليونان كانت الأسوأ ولكن لم تكن الوحيدة حيث شملت عددا من الدول الأوروبية الأخرى ولكن بدرجات أقل حدة وتمثل أهمها في<sup>66</sup>:

- البرتغال ثاني أضعف اقتصاد بمنطقة اليورو، تقدمت بطلب قرض قدره 78 مليار يورو من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي في النصف الأول من سنة 2010؛
- إيرلندا التي خسرت البنوك فيها حوالي 100 مليار نتيجة القروض العقارية، هذه الخسارة التي انتقلت إلى الدولة كونها كانت ضامنا لتلك القروض مما أدى إلى انهيار اقتصادي حيث ارتفعت البطالة من 4% سنة 2006 إلى 14% سنة 2010 ووصلت نسبة العجز حد 32% من الدخل القومي، وفي جويلية 2011 اتفق الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على خفض سعر الفائدة من 6% إلى 3,5% وتمت مضاعفة مدة السداد حتى 15 سنة؛
- إسبانيا التي يحتل اقتصادها المرتبة الرابعة في منطقة اليورو فقد وصل دينها إلى 820 مليار دولار عام 2010 وهو ما يتجاوز ديون اليونان وإيرلندا والبرتغال مجتمعة، وهي ديون ناتجة عن الانفاق العالي على القطاع العام، وقد استطاعت

خفض العجز من 11,2% سنة 2009 إلى 9,2% سنة 2010 وإلى 8,5% سنة 2011 وقد حصلت على 100 مليار دولار من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي؛

- إيطاليا التي تحتل المرتبة الثالثة في اقتصاديات منطقة اليورو فقد وصل العجز فيها إلى 4,6% من الدخل القومي وارتفع الدين العام إلى 120% من الدخل القومي أي ما يعادل 2,4 تريليون دولار سنة 2010.

وبالعودة إلى حالة اليونان فقد تم اقتراح برنامج تكيف اقتصادي تتمثل أهم السياسات الاقتصادية فيه فيما يلي:  
إصلاحات هيكلية وتتمثل أساسا في تحرير أسواق السلع والخدمات والطاقة، وإصلاحات مالية عبر المزيد من سياسات التقشف وذلك بخفض النفقات العامة بما فيها الانفاق القطاعات الحكومية والصحة والدفاع، القيام بعمليات تسريح للعمال في القطاعات العامة، خفض الحد الأدنى للأجور، وزيادة أيام العمل من خمسة إلى ستة أيام. بالإضافة إلى إصلاح النظام الضريبي وذلك برفع معدلات الضرائب ومحاربة التهرب الضريبي المنتشر بقوة. هذا ولا تخلو هذه السياسات من آثار سلبية فمن الممكن أن تؤدي السياسات التقشفية إلى تفاقم معدلات البطالة والتضخم وتؤدي إلى الدخول في مرحلة انكماش، ذلك ان السياسات الهيكلية غالبا ما تكون نتائجها على المدى المتوسط والطويل ولذا لا بد من تدابير لدعم الطلب على المدى القصير لتوليد النمو وخلق فرص عمل.

وهنا لا بد من القول أن الاتحاد الأوروبي بحاجة إلى سياسات اقتصادية إقليمية، فمنطقة اليورو بحاجة إلى التحرك بوضوح نحو اتحاد أكثر اكتمالا، وللاستفادة من التقدم المحرز على صعيد السياسات على مستوى الدول والذي ساعد على الحد من المخاطر، يتعين على أوروبا أن تفي بالتزامات التي تعهدت بها بالفعل بتطبيق سياسات أكثر دعما في هذا الصدد على مستوى جميع البلدان الأوروبية وإصلاح آلية التحويل النقدي المعطلة، كما يجب تنفيذ واستكمال لبنات البناء الأولى للاتحاد المصرفي، والذي تم الاتفاق على إقامته في قمة الاتحاد الأوروبي المنعقدة في يونيو 2012 - الإطار الرقابي الموحد- ببرنامج للتأمين على الودائع في منطقة اليورو، وآلية لتسوية أوضاع البنوك واحتياطات وقائية مشتركة كافية، كما يجب زيادة التكامل المالي - الذي يجمع بين تعزيز الحوكمة المركزية وزيادة اقتسام المخاطر - بالتوازي مع إقامة الاتحاد المصرفي<sup>67</sup>.

#### خاتمة:

إن تطور الأسواق المالية والتشابك الحاصل بينها والحركة غير المقيدة وغير المحدودة لرأس المال المالي الدولي، أوجدت متغيرا أساسيا وفاعلا لا يمكن تجاوزه في رسم وبناء السياسات الاقتصادية لأي دولة، فصانعو السياسات الاقتصادية أمام معضلة نقص فاعلية بعض الأدوات الرئيسية لتحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة، إن سياسات مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة، أصبحت تفضي إلى نتائج غير متوقعة كهروب رؤوس الأموال مثلا، كما أن الأدوات المالية المبتكرة أسهمت بدورها أيضا في القدرة على تجاوز هذه السياسات، ونفس الشيء بالنسبة للسياسة الضريبية التي أصبحت أكثر تأثيرا ليس في جلب وإنما حتى في انتقال الاستثمارات والمشاريع بسرعة غير متوقعة، إن هذه الآثار وغيرها أوجبت البحث عن السياسات الأكثر نجاعة من ناحية، وعن التنسيق الدولي - أكثر من أي وقت مضى - لتبني

سياسات مشتركة ومتوافقة تسهم في رفع أداء السياسات الاقتصادية، والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي لا على المستوى المحلي فحسب بل أيضا على المستوى الدولي.

### الهوامش والاحالات:

- <sup>1</sup> محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة الاشعاع، المعمورة، مصر، 1999، ص:47.
- <sup>2</sup> نعيمة خليفة الجهاني، اثر التوجهات الايديولوجية على السياسات الاقتصادية في ليبيا 1978 - 1995، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة قارون، ليبيا، 1996، ص:11.
- <sup>3</sup> وفيق أحمد فوزي سيد، تقييم السياسات الاقتصادية في تحليل أنماط الاستهلاك، رسالة ماجستير في الاقتصاد غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، 2009، ص:1، 2.
- <sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1997، ص:208.
- <sup>5</sup> المرجع السابق، ص: 210.
- <sup>6</sup> قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2006، ص:12، 13.
- <sup>7</sup> دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص:42.
- <sup>8</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص:213، 214.
- <sup>9</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، النظم الضريبية (مدخل تحليلي مقارنة)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000، ص:136.
- <sup>10</sup> عاتق سالم جابر الأحوال، السياسة المالية: فاعليتها وآثارها النقدية في الاقتصاد اليمني (1990-2002)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، 2005، ص:35، 36.
- <sup>11</sup> عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك منهج نقدي مصرفي، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص:207.
- <sup>12</sup> لكحل ليلي، السياسة النقدية ومساها في الجزائر، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999، ص:38.
- <sup>13</sup> عوف محمود الكفراوي، السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1996، ص:154.
- <sup>14</sup> مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية (نظريات وسياسات وموضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، السلط، الأردن، 2007، ص:228.
- <sup>15</sup> المرجع السابق، ص:230.
- <sup>16</sup> عبد الرحمن يسري، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000، ص:126.

- <sup>17</sup> معين أمين السيد، نقد المبررات المتبناة من قبل مؤيدي سياسة تقييد التجارة الخارجية، ورقة بحثية مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي حول السياسات التجارية الدولية والتنمية المستدامة في المنطقة العربية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 26-2012/09/27، ص-ص: 13-15.
- <sup>18</sup> جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي، الطبعة الثالثة، دار النهضة، القاهرة، مصر، 1986، ص: 157.
- <sup>19</sup> أحمد الكواز، السياسات التنموية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 71، مارس 2008، ص: 3.
- <sup>20</sup> المرجع السابق، ص: 4.
- <sup>21</sup> أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الإشارة للسوق المالي الكويتي، ورقة بحثية مقدمة ضمن أعمال الملتقى الدولي حول الريادة والابداع (استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة)، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة فيلادلفيا، 15-2005/03/16، ص: 6.
- <sup>22</sup> بن داودية وهيبية، مديوني جميلة، واقع الجهاز المصرفي العربي وتحديات العولمة المالية، مداخلة ضمن ملتقى سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 21 و 22 نوفمبر 2006، ص: 7.
- <sup>23</sup> Frédéric Teulon, **Les marchés de capitaux - bourses, marché monétaire, marché des changes, produits dérivés**, édition de Seuil, collection "Mémo économie", 1997, P:65.
- <sup>24</sup> Y.Crozet, L.Abdelmalki, D.Dufourt et R.Sandrette, **les grandes questions de l'économie mondiale**, 2<sup>ème</sup> Ed, édition de Nathan, 2001, P:138.
- <sup>25</sup> D.Plihon, **La montée en puissance de la finance spéculative**, édition d'Economica, 1996, P:24.
- <sup>26</sup> عماني لمياء، العولمة المالية: ديناميكية رأس المال المالي وتطوعاته، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، العدد 31، جوان 2009، ص: 221.
- <sup>27</sup> أحمد طه محمد العجلوني، آثار العولمة المالية على المصارف الاسلامية الاردنية والاستراتيجيات المقترحة لمواجهتها، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، قسم التمويل، كلية الدراسات الادارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن، 2004، ص: 128.
- <sup>28</sup> EL-Issa N.S, **Globalization of financial markets : its development, indicators and effects**, the Arab economic journal, 29, 2002, P 2-3.
- <sup>29</sup> أحمد طه محمد العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص: 129.
- <sup>30</sup> المرجع السابق، ص: 129.
- <sup>31</sup> طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 36.
- <sup>32</sup> أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، برنامج تدريب بعنوان "التدفقات المالية الدولية"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2006، ص: 44.
- <sup>33</sup> أمير السعد، قضايا نظرية في العولمة المالية، مجلة التواصل، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد 15، ديسمبر 2005، ص: 24.
- <sup>34</sup> المرجع السابق، ص: 23، 24.
- <sup>35</sup> Barry Johnson, **Sequencing Capital Account Liberalization**, finance and development, International Monetary Fund, December 1998, P:20.
- <sup>36</sup> جيرد هاوسلر، عولمة التمويل، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2002، ص: 10.

- <sup>37</sup> بوزغاية باية، بن داود العربي، إشكالية الهوية والعولمة الثقافية، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي الأول حول الهوية والمجالات الاجتماعية، جامعة ورقلة، 27-28/02/2011، ص:2.
- <sup>38</sup> أحمد طه محمد العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص:109.
- <sup>39</sup> أحمد منير النجار، مرجع سبق ذكره، ص:12.
- <sup>40</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد 2، 2007، ص:12.
- <sup>41</sup> أمير السعد، مرجع سبق ذكره، ص:31،30.
- <sup>42</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص:14.
- <sup>43</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص 385.
- <sup>44</sup> عادل أحمد حشيش، أساسيات المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1992، ص:50.
- <sup>45</sup> أحمد منير النجار، مرجع سبق ذكره، ص:23.
- <sup>46</sup> جيرد هاوسلر، مرجع سبق ذكره، ص:10.
- <sup>47</sup> ساهم في تكوين هذه الفوائض المالية الارتفاع الكبير لأسعار البترول حيث تم توظيفها في البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية مما خلق لهذه البنوك قدر كبير من السيولة.
- <sup>48</sup> أمير السعد، مرجع سبق ذكره، ص:41.
- <sup>49</sup> أكسل فيبر، الرئيس السابق للبنك المركزي الألماني، مقابلة خاصة لوكالة رويتر للأخبار، على الموقع :  
<http://ara.reuters.com/article/businessNews/idARACAE52L0A620090322> consulté le: 12/11/2012.
- <sup>50</sup> لمزيد من التفصيل انظر تقرير بعنوان : مشروع خطة إنقاذ القطاع المصرفي الأمريكي ، على الموقع :  
<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/1ACC512A-9B53-4F70-8A44-B8774B0DFE91.htm> consulté le: 12/11/2012.
- <sup>51</sup> سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سورية، 2008، ص:85.
- <sup>52</sup> <http://arabic.cnn.com/2008/business/10/21/french.inject/index.html> consulté le: 09/11/2012.
- <sup>53</sup> سامر مظهر قنطقجي، مرجع سبق ذكره، ص ص 85-86.
- <sup>54</sup> برنارد هوكمان، السياسة التجارية، التمويل والتنمية، منشورات صندوق النقد الدولي، جوان 2012، ص:18،17.
- <sup>55</sup> يضم الاتحاد الأوروبي سبعة وعشرين دولة منها سبعة عشر دولة ضمن منطقة اليورو ( وهي الدول التي تعتمد اليورو عملة رسمية وحيدة في تداولتها) وهي : إحدى عشر دولة مؤسسة في 1999 ألمانيا، النمسا، بلجيكا، اسبانيا، فنلندا، فرنسا، ايرلندا، إيطاليا، لوكسمبورغ، هولندا، البرتغال، 2001 اليونان، 2007 سلوفينيا، 2008 قبرص ومالطا، 2009 سلوفاكيا، 2011 استونيا. ولمزيد من التفصيل راجع موقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي على الرابط التالي:  
Site de la banque centrale européenne : <http://www.ecb.int/euro/intro/html/map.fr.html> consulté le:09/11/2012.

<sup>56</sup> الأمم المتحدة، حالة وآفاق الاقتصاد العالمي 2012، الملخص التنفيذي، ص 12، تقرير منشور على صفحة الموقع الرئيسي للأمم المتحدة على الرابط التالي:

<http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml> consulté le: 09/11/2012.

<sup>57</sup> مؤسسات التصنيف الائتماني تقوم بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات، وقدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه ولعل أبرز شركات التصنيف في العالم تتمثل في ثلاث شركات أمريكية هي: Standard and Poor's و Moody's و Fitch، وقد سارت هذه الشركات على خطى بعضها حيث خفضت التصنيف الائتماني لليونان لأدنى المستويات فمثلا وصلت لمستوى "التخلف الائتماني عن السداد" من طرف شركة S&P، وعلى الرغم من أنه تم رفع هذا التصنيف بعد أن نجحت اليونان في تطبيق الالتزامات التي تتعلق باتفاقية مبادلة السندات الحكومية مع الدائنين من القطاع الخاص وكذا تخفيض ديونها، إلا أن تصنيفها مازال في أدنى الترتيب، كما فقدت أغلب دول منطقة اليورو تصنيفها الائتماني ماعدا ألمانيا التي حافظت على تصنيفها الممتاز AAA.

<sup>58</sup> <http://aljazeera.net/ecoverage/pages/19a2e31e-fdf7-4f42-9871-bb676887f4de> consulté le: 09/11/2012.

<sup>59</sup> Joseph E. Stiglitz, **What can save the euro?**, <http://www.project-syndicate.org/commentary/what-can-save-the-euro-> consulté le: 15/11/2012.

<sup>60</sup> Ibid.

<sup>61</sup> وقد كان يشير إلى أزمة أمريكا اللاتينية 1980، أزمة المكسيك 1994، أزمة شرق آسيا وأزمة 2008 والتي كان قد أشار إليها في هذا المقال.

<sup>62</sup> Joseph E. Stiglitz, Opcit.

<sup>63</sup> محمد عبد الله العريان، الوجه الآخر للأزمة المالية العالمية، قضايا إقتصادية من موقع :

<http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/5a4cde3d-9342-475d-9d83-7b4ce6e3adea> consulté le: 08/11/2012.

<sup>64</sup> الهيئة الأوروبية المشتركة EFC (تابع هذه الهيئة تنفيذ القوانين والعقوبات وتحديد نسبة العجز المسموح بها، وتضع شروط الاقراض)، هيئة الاستقرار المالي الأوروبي EFSF (متابعة وتأمين الاستقرار المالي)، الجهاز المالي الأوروبي للموازنة EFSM (تقدم التمويل للحالات الطارئة والمستعجلة)، بالإضافة إلى هيئات أخرى. هذا وقد وافقت الدول الأوروبية وضع جهة رقابية واحدة (البنك المركزي الأوروبي) تعمل على الاشراف المباشر على المصارف في الدول التي تتعامل باليورو، ومن الممكن ان يبدأ العمل به في سنة 2014.

<sup>65</sup> وليكون له قدرة أكبر على المساهمة في دعم حلول أزمة اليورو تسعى الدول الأوروبية من خلال مجموعة العشرين لزيادة موارد الصندوق ولكن عددا من هذه الدول يربط ذلك بقبول دول منطقة اليورو بزيادة مخصصاتها لحل الأزمة، كما ان دول مجموعة بريكس (الصين البرازيل روسيا الهند وجنوب افريقيا) تربط موافقتها بمزيد من الاصلاحات داخل الصندوق.

<sup>66</sup> عبد اللطيف درويش، اليورو في مواجهة التحديات، مركز الجزيرة للدراسات، 2012، ص:3،4. منشورة على الرابط التالي : <http://studies.aljazeera.net/reports/2012/08/2012812102556783756.htm> consulté le: 08/11/2012.

<sup>67</sup> برغليوت باركبو وجيمس رحمن، إعادة تشكيل نمط النمو، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، ديسمبر 2012، ص:51.