

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى-جيجل-



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

تطور التمويل الدولي بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
دراسة حالة "دول البريكس"

مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: إقتصاد دولي

من إعداد الطالبتين:

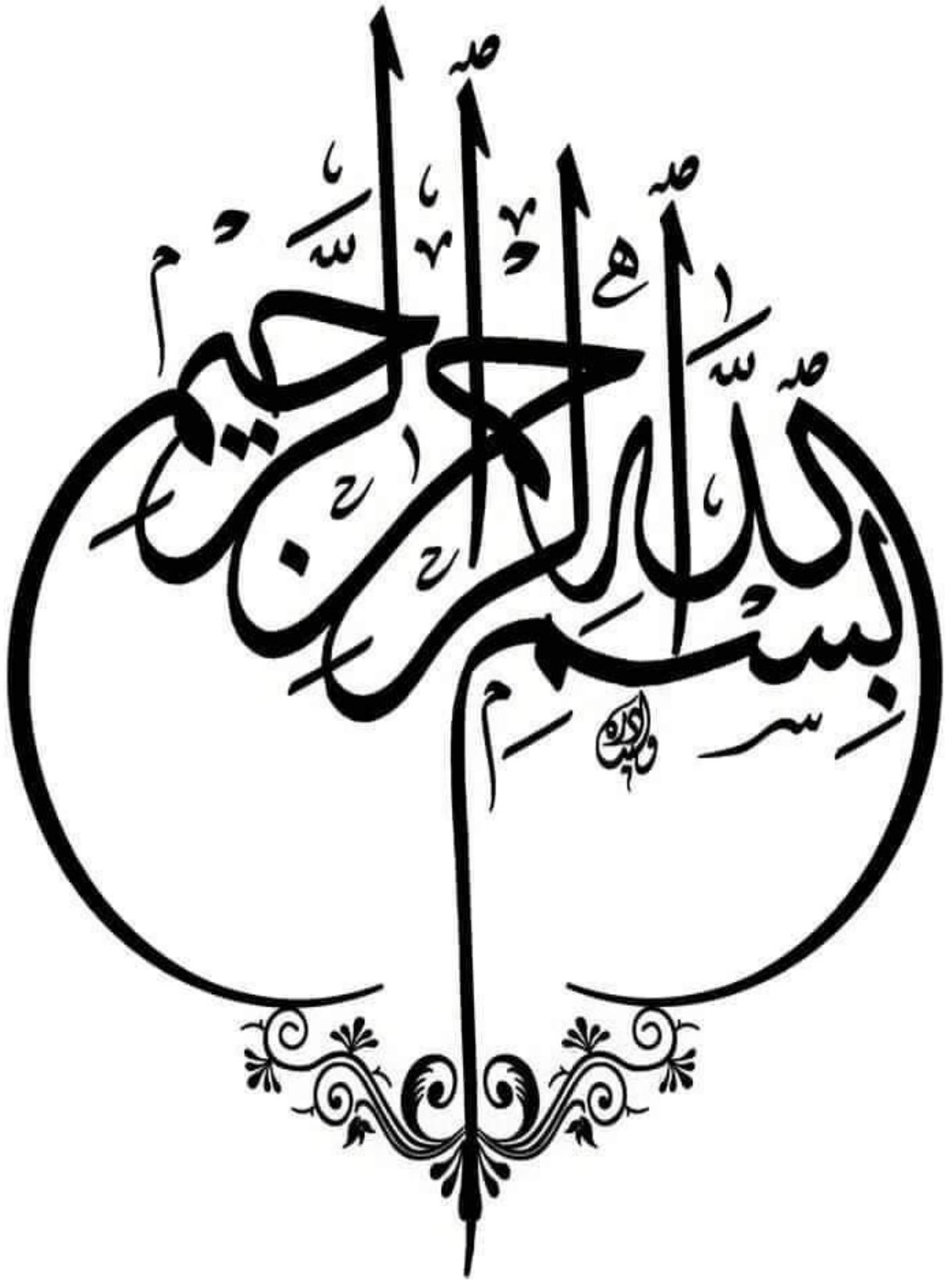
- بلطاس سمية
- معطيب مريم

تحت إشراف الدكتور:
• بودخدخ كريم

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الإسم واللقب
رئيسا	جامعة جيجل	مكرودي سالم
مقررا ومؤظرا	جامعة جيجل	بودخدخ كريم
مناقشا	جامعة جيجل	بوزرب خيرالدين

السنة الجامعية 2020/2019



شكر وعرفان

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة ووفقنا في إنجاز هذا العمل
نتوجه بجزيل الشكر والإمتنان إلى كل من ساعدنا في إنجازهِ وفي تدليل ما
واجهناه من صعاب ونخص بالذكر
أستاذنا الفاضل الدكتور "كريم بودخدخ" الذي تفضل بالإشراف علينا
وأفادنا بخبرته و توجيهاته القيّمة.



إِهْدَاء

إلى سر نجاحي ونور دربي...والديّ الغاليين
إلى كل أحبتي ولمن كان لي عوناً وسنداً ولكل
روح ساندتني بدعائها.

مريم



إِهْدَاءً

إلى الوالدين الكريمن، داعية لهما المولى عز وجل
ربي احمهما كما رباني صغيرا وأمدّ الله في عمرهما
وإلى كل الأحباء.

سمية



ملخص

ملخص

بدأت بوادر واحدة من أعنف الأزمات المالية في قطاع الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية في أواخر 2006 وبداية 2007، ثم انتقلت في شكل عدوى إلى باقي دول العالم، ولم تسلم أي دولة تقريبا خاصة في ظل الترابط الوثيق بين الاقتصادات العالمية، بحيث انتشرت هذه الأزمة من خلال مجموعة من الآليات التقليدية المتمثلة في الروابط التجارية والمالية، والآليات الحديثة التي أفرزتها منتجات الهندسة المالية أي كل من التوريق والمشتقات المالية. وعليه مست هذه الأزمة معظم الدول بصورة أو بأخرى، وقد ظهرت تداعياتها على الاقتصاد العالمي بوضوح خلال عام 2008. وعلى غير العادة يلاحظ أن الاقتصادات الناشئة وخاصة دول البريكس (الصين، الهند، روسيا، البرازيل، جنوب إفريقيا) كانت أسرع الدول نموا وأقلها تأثرا بتداعيات الأزمة الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: التمويل الدولي، الأزمة المالية، الاقتصادات الناشئة "بريكس"

Abstract

The signs of one of the most violent financial crises in the mortgage sector in the united states of America began in late 2006 and 2007, then moved in the forme of contagion to the rest of the world, and almost no country was spared, especially in light of the close interconnection between high economies, where this crisis spread through a set of traditional mechanisms of commercial represented and financial ties, and modern mechanisms that have produced financial products, ie both securitization and financial derivatives. Accordingly, this crisis affected most countries in one way or another, and its repercussions on the global economy became clear during 2008. Unusually, it is noted that emerging economies, especially the BRICS countries (China, India, Russia, Brazil, and South Africa) were the fastest growing countries and least affected by the repercussions of the economic crisis.

Key words: International finance, the global financial crisis 2008, emerging economy «BRICS ».

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
-	بسملة
-	شكر وعرفان
-	الإهداء
-	ملخص
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول والأشكال
أ - د	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الدولي	
06	تمهيد
07	المبحث الأول: أساسيات حول العولمة المالية
07	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية
07	المطلب الثاني: تطور العولمة المالية
09	المطلب الثالث: مؤشرات قياس العولمة المالية
10	المطلب الرابع: آثار العولمة المالية
11	المبحث الثاني: ماهية التمويل الدولي
11	المطلب الأول: مراحل تطور التمويل الدولي
16	المطلب الثاني: مفهوم التمويل الدولي
19	المطلب الثالث: دوافع التمويل الدولي
20	المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية للتمويل الدولي
24	المبحث الثالث: أشكال التمويل الدولي
24	المطلب الأول: الإستثمار الأجنبي المباشر
29	المطلب الثاني: القروض الخارجية والمساعدات الأجنبية
37	المطلب الثالث: الإستثمار الأجنبي غير المباشر
42	خلاصة

الفصل الثاني: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: مدخل للأزمات المالية
45	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية
46	المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية
48	المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية
50	المطلب الرابع: أهم الأزمات المالية الدولية
55	المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
55	المطلب الأول: عرض الأزمة المالية العالمية 2008
56	المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية 2008
60	المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008
63	المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
63	المطلب الأول: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الإقتصادات المتقدمة
66	المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة المالية على الإقتصادات الناشئة
68	المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة المالية على الإقتصادات النامية
76	خلاصة
الفصل الثالث: تطور التمويل الدولي في دول البريكس قبل وبعد أزمة 2008	
79	تمهيد
80	المبحث الأول: نظرة عامة حول مجموعة البريكس
80	المطلب الأول: نشأة وتطور مجموعة البريكس
83	المطلب الثاني: مفهوم ومميزات مجموعة البريكس
84	المطلب الثالث: أهداف مجموعة البريكس
86	المبحث الثاني: تطور التدفقات الرأسمالية إلى دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)
86	المطلب الأول: تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى دول البريكس خلال

	الفترة (2000-2015)
89	المطلب الثاني: المطلب الثاني: تطور صافي الإستثمار المحفظي الوارد على دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)
92	المطلب الثالث: تطور أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال الفترة (2000-2015)
95	المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على دول BRIC وإجراءات الخروج منها
95	المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على البنوك في دول BRIC
97	المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على المؤسسات المالية في دول BRIC
99	المطلب الثالث: إجراءات دول BRIC للتصدي للأزمة المالية
104	خلاصة
106	الخاتمة
110	قائمة المراجع

قائمة الجداول و الأشكال

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
48	المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية	01
49	مؤشرات الإنذار المبكر	02
64	عدد البنوك الأمريكية المفلسة من جراء الأزمة المالية العالمية خلال الفترة (2010-2007)	03
86	تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول البريكس خلال الفترة (2015-2000)	04
89	تطور صافي تدفقات الإستثمار المحفطي في دول البريكس خلال الفترة (2015-2000)	05
92	تطور أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال الفترة (2015-2000)	06
96	صلابة المؤشرات المالية	07
100	الإستجابات والتصنيفات المالية	08

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
27	دوافع قيام الإستثمار الأجنبي المباشر	01
62	طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	02
65	مسار أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية	03
67	صادرات وواردات الإقتصاديات الصاعدة والنامية	04
71	إنعكاس الأزمة المالية على الجزائر	05
72	عائدات الأسفار في المغرب	06
73	تطور الإستثمارات الأجنبية المباشرة في المغرب	07
88	تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)	08
91	تطور صافي تدفقات الإستثمار المحفظي في دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)	09
94	تطور أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال الفترة (2000-2015)	10
95	حصة الأصول المصرفية المملوكة لشركات أجنبية ذات ملكية اغلبية 2006	11
97	مؤشرات سوق الأسهم	12
98	تدفق استثمارات المؤسسات الأجنبية	13
99	رسمة السوق كجزء من الناتج المحلي الإجمالي	14
101	مؤشر المبيعات	15
101	مؤشر الإنتاج	16
102	صادرات BRIC والعالم	17
103	اختراق البضائع	18

مقدمة

شهد الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة تطورا كبيرا للعولمة المالية التي أحدثت قفزة كبيرة في مسار تطور النشاط الاقتصادي بشقيه التجاري والمالي، حيث جاءت كانعكاس لتطور الفكر الاقتصادي التحرري من جهة ولتأثيرات مبادئها من جهة أخرى بالإيجاب على الاقتصاديات العالمية التي تبنته في بداياته، زيادة على ما أحدثه التطور التكنولوجي من تحولات كبيرة في عمل البنوك والأسواق المالية بشكل جعل من العولمة المالية عصب الاقتصاد العالمي في العصر الحديث.

وفي هذا الإطار، يعتبر التمويل الدولي الذي يعكس حركة التدفقات الرأسمالية الدولية الانعكاس الرئيسي المعبر عن تطور العولمة المالية، من خلال أنها تشير بشكل واضح إلى مدى وجود انفتاح للاقتصاديات العالمية عموما وللأنظمة المالية خصوصا على رأس المال الأجنبي بمختلف أشكاله. هذه العلاقة الوطيدة بين العولمة المالية والتمويل الدولي نشأ عنها علاقة تأثير متبادل ساهمت في تطور العولمة المالية وبلوغ التمويل الدولي مستويات غير مسبوقة في العقود الأخيرة.

❖ إشكالية الدراسة:

تبرز الأزمات المالية متغيرا رئيسيا في خارطة تطور الاقتصاد العالمي بشكل عام وتلقي بظلالها على عمل الأنظمة المالية على وجه خاص، فمنذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، عانى الاقتصاد العالمي من التعرض لعدة أزمات مالية كانت لها تأثيرات متفاوتة على الاقتصاد العالمي، لكن الأزمة الأخيرة وهي الأزمة المالية العالمية لـ2008 كان لها وقع كبير وصادم للاقتصاديات العالمية والأنظمة المالية وتتبا كثيرا بأنماطها ستخلق تحولات كبيرة في عمل البنوك والأسواق المالية، ومن ثم كان من المنطقي أن ينظر للتمويل الدولي على أنه أحد أكثر الجوانب المتضررة من الأزمة المالية والتي قد يكون لها آثار بالغة على تطوره مستقبلا.

وفي هذا الإطار، يعتبر تكتل دول البريكس كغيره من التكتلات الاقتصادية في العالم معنيا بتأثيرات الأزمة المالية العالمية لـ2008، خصوصا وأنه يعتبر من القوى الاقتصادية الناشئة التي خطت مسارات متقدمة في التطور الاقتصادي واندمجت بشكل كبير في مسر العولمة الاقتصادية. وعليه نحاول من خلال هذه الدراسة معالجة الإشكالية التالية: كيف أثرت الأزمة المالية العالمية على تطور التمويل

الدولي في دول البريكس خلال الفترة 2000-2015؟

❖ الأسئلة الفرعية للدراسة:

على ضوء الإشكالية الرئيسية تبرز الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما مدى اندماج دول البريكس في العولمة المالية؟
2. كيف تطور التمويل الدولي في دول البريكس قبل وبعد الأزمة المالية العالمية لـ2008؟
3. كيف ساهمت الاجراءات المتخذة من دول البريكس للحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية لـ 2008 على تدفقات التمويل الدولي ؟

❖ **فرضيات الدراسة:**

- للإجابة على التساؤلات الفرعية والإشكالية الرئيسية نقترح الفرضيات التالية:
- دول البريكس ليست على مستوى متقارب من الاندماج في العولمة المالية؛
- القروض الدولية أكثر أشكال التمويل الدولي تأثراً بعد أزمة 2008؛
- لم تأثر الإجراءات المتخذة في دول البريكس على حركة التمويل الدولي اتجاهها بعد أزمة 2008.

❖ **أسباب إختيار موضوع الدراسة:**

- لقد تم إختيار لهذا الموضوع نظراً لأهميته البالغة بالإضافة لعدة أسباب تتمثل فيما يلي:
- الرغبة الشخصية للبحث في هذا الموضوع وإثراء الرصيد العلمي؛
- كون الأزمة المالية لسنة 2008 هي أزمة عارمة لم يشهد الاقتصاد الرأسمالي مثلها من قبل؛
- كون الموضوع ضمن جانب تخصص الاقتصاد الدولي.

❖ **أهمية الدراسة:**

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من أهمية موضوع التمويل الدولي في تطور مسار الاقتصاد العالمي خصوصاً في ظل الأزمة المالية العالمية ل 2008 التي لم يشهد الاقتصاد العالمي مثيلاً لها منذ أزمة 1929، إضافة إلى أهمية دول البريكس كتكتل اقتصادي ناشئ في الاقتصاد العالمي.

❖ **أهداف الدراسة:**

- تسعى هذه الدراسة للوصول إلى مجموعة من الأهداف تتمثل فيما يلي:
- تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية وهو موضوع الأزمة المالية العالمية 2008 وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها، وإبراز أهم مؤشراتنا ومن ثم توفير الشروط اللازمة للوقاية منها؛
- محاولة رصد المبررات والدوافع التي ساعدت على تشكيل مجموعة BRICS.
- تحديد المكانة الإستراتيجية لدول BRICS في الاقتصاد العالمي.

❖ **حدود الدراسة:**

- تتحدد الدراسة مكانياً و زمانياً كما يلي:
- الحدود المكانية: تتمثل في مجموعة لبريكس المكونة من الصين، البرازيل، روسيا، الهند وجنوب إفريقيا.
- الحدود الزمانية: الدراسة الزمنية تحددت خلال الفترة (2000-2015).

❖ **منهج الدراسة**

من أجل معالجة موضوع الدراسة و الإجابة على الإشكالية المطروحة و إختبار صحة الفرضيات اعتمدت الدراسة بشكل متناسق على المناهج التالية:

- المنهج التاريخي: الذي يعتبر الأنسب في تتبع التطور التاريخي للأزمات ومختلف تحولاتها وعرض الأزمة المالية العالمية 2008 وآثارها المختلفة على إقتصادات دول العالم.
 - المنهج الوصفي التحليلي: تتم الدراسات من خلال محاولة تتبع الأحداث التي وردت خلال تطور الأزمات المالية واستنباط وتحليل هذه الأحداث ونتائجها على المجتمع الدولي بشكل عام والمجتمع النامي خاص، و ذلك بالإعتماد على مجموعة متنوعة من البيانات و الموارد.
- ❖ هيكل الدراسة:

- تشمل الدراسة ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تحليلي، وذلك على النحو التالي:
- **الفصل الأول:** تحت عنوان "الإطار النظري للتمويل الدولي" حيث قسم إلى ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول أساسيات حول العولمة المالية، أما المبحث الثاني فشمّل ماهية التمويل الدولي، أما المبحث الثالث فيبرز أشكال التمويل الدولي.
 - **الفصل الثاني:** تحت عنوان "الأزمة المالية العالمية لسنة 2008" تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث يتطرق المبحث الأول إلى مدخل إلى الأزمات المالية، أما المبحث الثاني فيضم ماهية الأزمة المالية ل2008، وأخيرا انعكاساتها على الاقتصاد العالمي.
 - **الفصل الأخير:** يندرج تحت عنوان "تطور التمويل الدولي في دول البريكس قبل و بعد أزمة 2008" تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول نظرة عامة حول مجموعة البريكس، أما المبحث الثاني فيشمل على تطور التدفقات الرأسمالية لدول البريكس خلال الفترة (2000-2015)، أما المبحث الأخير فيدرس تأثير الأزمة على دول البريكس وإجراءات الخروج منها.
- ❖ الدراسات السابقة:

- نجد من بين الدراسات السابقة حول الموضوع مايلي:
- **عبد الغاني بن علي:** أزمة الرهن العقاري وآثارها في الأزمة المالية العالمية ل2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، خلال الفترة (2009-2010)، وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:
 - سبب حدوث أزمة الرهن العقاري هو توسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح القروض البنكية بصورة لم يسبق لها مثيل من ناحية وزيادة نسبة القروض إلى قيمة الممتلكات (السكنات) من ناحية أخرى، وقد قدمت المؤسسات المالية تلك القروض لعدد كبير من المستهلكين أصحاب الملاءة الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الوديعة؛
 - كل تلك الاضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وانهايار الثقة في الأسواق المالية وأصبح الذعر وانهايار الثقة في الأسواق المالية هو العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى

العالم مما عرف بأزمة ثقة ثقة.

• **نادية العقون:** العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، خلال الفترة (2012-2013)، حيث توصلت في نهاية الدراسة إلى النتائج التالية:

- عن العولمة وما تفرزه من رهانات تخلق باستمرار العديد من التغيرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية جديدة أمرا ممكنا وفي أي وقت. كما أن العولمة المالية بكل ما تتضمنه من تحرير مالي وتكامل للأسواق المالية العالمية، توفر أهم قنوات تدويل وعدوى الأزمات المالية؛
- اثبتت الأزمة المالية العالمية أن النظام الإقتصادي القائم على اقتصاد السوق لم يعد قادرا على احتواء التغيرات التي طرأت على الاقتصاد العالمي وأن الإجراءات التي اتبعتها الدول المتقدمة ما هي إلا مسكنات مؤقتة، لا تقضي على جذور الأزمات المالية، والتي تعود في جوهرها على أسس وآليات عمل نظام التمويل التقليدي والإختلالات الكامنة فيه.

الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الدولي

تمهيد:

لقد كانت لتدفقات رؤوس الأموال الدولية عدّة تطورات في أشكالها في ظل ما يعرف بالعولمة المالية في عالم يحكمه المتغير والثابت، وذلك في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية فبعدما كانت محدودة الانفتاح أصبحت اليوم غير مقيدة في انتقال كل ما يرغب الأفراد والمؤسسات نقله خاصة ما تعلق بعوامل الإنتاج. إن الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود حجم كبير من الفوائض الادخارية غير المستثمرة، فيصبح من الضروري البحث عن منافذ لاستثمارها مما يدعو للبحث عن فرص استثمارية على الصعيد الدولي لتدر مردودا أفضل مما لو بقيت في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.

وتم تقسيم هذا الفصل كالاتي:

- ✓ المبحث الأول: أساسيات حول العولمة المالية.
- ✓ المبحث الثاني: ماهية التمويل الدولي.
- ✓ المبحث الثالث: أشكال التمويل الدولي.

المبحث الأول: أساسيات حول العولمة المالية

إن ما ميز نهاية القرن العشرين هو التطور الكبير الذي شهده النظام المالي الدولي، والحركة القوية لاندماج أسواق رؤوس الأموال والذي دعم حرية التدفقات المالية بين الأسواق في إطار العولمة المالية، هذه الظاهرة التي أصبحت أحد أهم مظاهر النظام المالي العالمي الجديد.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية

لم يتفق على تعريف واحد جامع نظرا لتشعب المجالات لاسيما من جانبها الاقتصادي الذي يشمل العديد من القطاعات منها الإنتاجي والتكنولوجي والتسويقي وما يهمننا من هذه الجوانب الجانب المالي:

التعريف الأول "العولمة المالية هي حرية تدفق رؤوس الأموال بين الأسواق المالية بدرجة كبيرة مع الاستعمال الواسع للمنتجات المالية التي تساعد على تقليل مخاطر الاستثمارات المالية مع تحقيق أكبر ربح ممكن"¹.

التعريف الثاني: "العولمة المالية هي النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق العالمية"².

التعريف الثالث: "العولمة المالية هي تكامل النظام المالي المحلي لدولة معينة مع الأسواق والمؤسسات المالية الدولية، وهذا التكامل يتطلب قيام الحكومات بتحرير القطاع المالي المحلي وحساب رأس المال، وباختصار التدفقات المالية المتصاعدة عبر الحدود"³.

ومن التعاريف السابقة يمكن استنتاج تعريف تقريبي للعولمة المالية وذلك في أنها النمو والتطور في المعاملات المالية والتي تتعدى الحدود الوطنية والجهوية وكل تدفق لرؤوس الأموال عبر السوق العالمية موحدة كاملة المنافسة مما أصبحت مؤشرا مهما لعولمة الاقتصاد العالمي.

المطلب الثاني: تطور العولمة المالية

إذا كانت للعولمة الاقتصادية جذور تعود للقرن الخامس عشر حسب العديد من الدراسات، أي مع زيادة تبادل السلع بين الأمم آنذاك، فإن العولمة المالية حديثة النشأة نسبيا، أربعين سنة على أكثر تقدير، حيث تتمثل العولمة المالية في ذلك التشابك والترابط شبه كامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول وبدأت تتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا ما بين (1979-1982)، لتتضم باقي الدول الصناعية الأخرى، ومهما يكن فقد مرت بالمرحل التالية:

¹ سفيان أبو دراز، تقلبات أسعار الصرف وتأثيراتها على اختيار أنظمة أسعار الصرف المناسبة في الاقتصاديات الصاعدة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص48.

² يوسف مصطفى، عولمة الأسواق المعاصرة، دار حامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2016، ص52.

³ مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، دار الرواد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2013، ص247.

الفرع الأول: مرحلة تدويل التمويل غير المباشر

امتدت هذه المرحلة من (1960-1979) وتتميز بما يلي:¹

- ✓ تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية بصورة مستقلة.
- ✓ ظهور وتوسع أسواق الأورو ودولار* (العملات الأوروبية، الدولار) ابتداء من لندن ثم بقية الدول الأوروبية.
- ✓ سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية.
- ✓ انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية (الجنيه الاسترليني، الدولار).
- ✓ انهيار نظام برينون وودز في 15 أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب مما مهد لتطبيق نظام أسعار الصرف العائمة أو المرنة وبذلك ظهرت أسواق الصرف المعروفة اليوم.
- ✓ ظهور أسواق الأوراق المدينة، مثل سندات لخزينة**.
- ✓ انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية.
- ✓ بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
- ✓ ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة كالمستقبلات والاختبارات على العملات وأسعار الفائدة.
- ✓ ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة لاسيما الولايات المتحدة.

الفرع الثاني: مرحلة التحرير المالي(1980-1985)

تزامنت هذه المرحلة مع وصول "مارغريت تاتشر" إلى الحكم في بريطانيا وتولى "بول فولكر" رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي وتميزت بمايلي:²

1. المرور إلى اقتصاد السوق المالية وقد صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي.

¹ محمد العربي ساكر، عبد الله غالب، موقع الدول العربية من العولمة المالية، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص3.

* يقصد بها سوق الحسابات والودائع الآجلة المقيمة بالدولار الأمريكي الموجود لدى مصارف أوروبا، حيث تستخدمها هذه المصارف كقروض قصيرة الأجل، وتقع معظم البنوك التي تصدر الودائع اليورو دولارية في بريطانيا.

** هي سندات تطرحها الدولة للاقتراض من المؤسسات والأفراد لمدة طويلة مقابل عائد سنوي، وتنظم هذه العملية عن طريق وزارة المالية.

² هدى عبو، آثار العولمة المالية على الاستثمار الأجنبي المباشرة - دراسة حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1970-2006)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2007-2008، ص12.

* وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

2. رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الولايات المتحدة الأمريكية وبذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا وخروجاً، واعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحريك المالي والنقدي على المستوى العالمي.

3. التوسع الكبير في أسواق السندات (30% من مجموع الأصول المالية المصدرة عالمياً) وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجز في ميزانيتها عن طريق إصدار تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لاسيما سندات الخزينة، وسميت هذه المرحلة بمرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية.

4. توسيع صناديق المعاشات* والصناديق الأخرى المخصصة في جمع الادخار.

الفرع الثالث: مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة (1986- إلى يومنا هذا)

أهم ما يميز هذه المرحلة ما يلي:¹

1. توسيع أسواق الأسهم والسندات 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 متوسط زيادة سنوية قدرها 13.25%، وفيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 بـ 15300 مليار دولار، وكان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار، معظمها سندات حكومية بنسبة 88%.

2. صعود 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.

3. الأزمات المالية التي عرفتتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك سنة 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997، الأزمة الروسية سنة 1998، وأزمة البرازيل 1999.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس العولمة المالية

إن درجة العولمة هي مفهوم متعدد الأوجه عادة ما يشير إلى حجم إجمالي المخزونات من الأصول والخصوم الخارجية، إمكانيات التدفقات الصافية الكبيرة (أي الاختلاف في تدفقات الادخار والاستثمار)، أو عدم وجود فرص المراجعة عائدات الأصول في مختلف البلدان في المقابل يمكن تقسيم المقاييس المختلفة لهذا المفهوم إلى ثلاث فئات واسعة تتمثل في ما يلي:²

¹ساعد مرابط، أسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر، 2006، ص ص 8، 9.

²Simon Johnson, **the benefits of Financial globalization**, prepared by the research department IMF working paper, June 2007, p5.

➤ **المقاييس القائمة على الكمية:** إن مقياس التكامل المالي الدولي الأكثر قابلية للتطبيق والمقبول الآن بشكل عام، هو مجموع الأصول والخصوم الخارجية الإجمالية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وهنا يعتمد بشكل أساسي على هذا المقياس مما يعكس الحاجة إلى تغطية واسعة عبر البلاد على مدى فترة زمنية ممتدة يقيس المقياس البديل القائم على الأسهم، حجم التخصيصات الجغرافية للأصول الخارجية للبلد وتخصيصها الجغرافي مع الحافطة التي تتوقعها المخاطرة المثلى والتغطية الفطرية لهذا التدبير محدودة، ولا تزال التدابير والمقاييس الأخرى القائمة على الكمية تركز على إجمالي التدفقات المالية بالإضافة إلى التدفقات الخارجية (على غرار تدابير الانفتاح التجاري على أساس الواردات زائد الصادرات)، ومع ذلك فإن المقاييس القائمة على الأسهم والتي هي أقل تأثراً بالتقلبات الاقتصادية قصيرة الأجل الأفضل في ضوء هذا السياق على المدى الطويل.

➤ **علاقات الادخار والاستثمار:** في حين الاستثمار يختلف عن الادخار المحلي يجب أن يكون الاستثمار مساوياً للادخار في ظل الملكية المالية تحت الاكتفاء المالي وعليه فقد استخدمت علاقات الادخار والاستثمار لقياس درجة التكامل المالي الدولي لمجموعات البلدان في فترات تاريخية مختلفة، ترتبط أيضاً المعايير القائمة على حجم التدفقات الصافية ارتباطاً وثيقاً، حيث يكون فائض الحساب الجاري هو الفرق بين الادخار والاستثمار، وحسب كل هذه التدابير هو أن الادخار والتدفقات الدولية والعلاقة المعيارية التي يصعب على أساسها مقارنة الارتباطات الفعلية ويصعب تحديدها بشكل أساسي.

➤ **المؤشرات على أساس السعر:** في ظل التكامل المالي لا ينبغي أن تكون هناك فرص موازنة غير مستغلة من التجارة في الأصول المماثلة، ومن ثم فإن مقارنة العائدات المحتملة على الأدوات المالية في مختلف البلدان (على سبيل المثال تعادل الفوائد المغطاة أو غير المكتشفة) و توفر بالتالي مقياساً طبيعياً لمدى التقسيم المالي الدولي، وإن تطبيق هذه التدابير على الأسواق الناشئة والبلدان النامية لا يعيقه فقط الصعوبات في السيطرة على الاختلافات في المخاطر أو علاوة السيولة، ولكن أيضاً من خلال احتمال أن تعكس المراجعة غير الفعالة الاحتكاكات المالية المحلية وليس الاحتكاكات المالية الدولية.

المطلب الرابع: آثار العولمة المالية:

للعولمة المالية آثار متعددة يمكن إيجازها فيما يلي:¹

¹ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص ص 25، 26.

- ✓ زيادة تكامل أسواق الدول النامية مع الأسواق العالمية، جعلت ما يحدث في أي سوق يؤثر بسرعة في الأسواق الأخرى المرتبطة بها؛
- ✓ إنشاء أسواق جديدة ليس لها تواجد جغرافي طبيعي كما هو الحال بالنسبة للبورصات التقليدية، وإنما تجمعها وتنظمها شبكات الكمبيوتر المتصلة ببعضها البعض والتي توفر المعلومات عن الأدوات المالية الجديدة التي تتعامل فيها تلك الأسواق؛
- ✓ يؤدي الانخفاض في أسعار الأوراق المالية والانخفاض في الأصول إلى التأثير على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري؛
- ✓ أدت زيادة العولمة المالية في السنوات الأخيرة إلى التأكيد على تقليل فعالية السياسات المحلية وإجمالاً فإن العولمة التي فرضها الواقع العالمي على اقتصاد العالم الثالث ومن ضمنهم العالم العربي جعلت اقتصادياتها تابعة للاقتصاد الأمريكي والأوروبي وكان هناك قول مشهور " إنه إذا عطس بوش أصيب العالم بالأنفلونزا"¹. ويجادل البعض بأن العولمة المالية تضعف من حدة بعض المشكلات المعنية التي تواجه الشركات، وذلك من خلال تقليل تكلفة التمويل الخارجي ومن ثم فهي تقوم بتوفير حوافز².

المبحث الثاني: ماهية التمويل الدولي

في إطار نشوء علاقات اقتصادية بين الدول تبرز الحاجة إلى التمويل الدولي الذي يرتبط بكافة أشكال العلاقات الاقتصادية والذي يعتبر الأساس المهم في إقامتها، فهو بجميع أنواعه إحدى ركائز الاستثمار لأي اقتصاد في أي زمان ومكان، لذلك فإن دراسة أدواته وتطويرها مازال يأخذ حيزاً كبيراً من اهتمام الاقتصاديين والماليين والمستثمرين على حد سواء.

المطلب الأول: مراحل تطوّر التمويل الدولي

تتطوّر الحاجة للتمويل الدولي وتزداد وتتسع مع زيادة واتساع النشاطات الاقتصادية وتطورها ، ولذا فقد مر التمويل الدولي بالعديد من المراحل ارتباطاً بالتطور الاقتصادي في دول العالم، ويمكن تقسيم مراحل التدفقات المالية الدولية إلى مرحلتين:

الفرع الأول: مرحلة ما قبل انهيار بريتن وودز 1971

مرّت التدفقات المالية الدولية في هذه المرحلة بفترات عدّة هي:

1. فترة ما قبل الحرب العالمية الأولى

¹مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص247.

²المرجع السابق، ص248.

تبلور التمويل الدولي وبرز بشكل فعلي في منتصف القرن التاسع عشر وبالتحديد من خلال الاستثمارات الأجنبية ففي السنوات الخمس التي سبقت الحرب العالمية الأولى (1914-1918) شهد العالم تدفقا هائلا لرؤوس الأموال الخاصة كانت من دول أوروبا الغربية إلى البلدان النامية إذ أن رؤوس الأموال الخاصة كانت تتحرك بلا قيود، مدعومة بالنظام المالي الدولي الذي كان يسير وفقا لمعيار الذهب الكلاسيكي¹.

لقد بلغ حجم الاستثمارات الأجنبية باعتبارها كانت تمثل الشكل الرئيسي للتمويل الدولي عام 1850 مبلغ (420) مليون جنيه إسترليني، أي ما يعادل آنذاك (2050) مليون أمريكي، وقد وصلت هذه الاستثمارات الأجنبية عام 1870 إلى ثلاث أضعاف، ووصلت حد قياسي عام 1900 حيث بلغت (4750) مليون جنيه إسترليني أي حوالي (23) ألف مليون دولار².

وفي عام 1914 كان مخزون الاستثمار الأجنبي طويل الأمد في الاقتصاد العالمي ما يقارب (9000) مليون جنيه إسترليني أي (43) ألف مليون دولار تتوزع على النحو التالي 55% في العالم الصناعي (30% في أوروبا، 25% الولايات المتحدة الأمريكية)، و45% في العالم المتخلف (20% في أمريكا اللاتينية و25% في آسيا وإفريقيا)، ولهذا كان لكل من بريطانيا وفرنسا الزيادة في تصدير الاستثمارات الأجنبية في تلك الفترة³.

2. فترة ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية

بعد الحرب العالمية الأولى ألغيت القيود على حركة رؤوس الأموال، وأعيد تطبيق معايير الذهب التي تتميز بحرية حركتها، وبعد الانهيار الكبير في الثلاثينات فرضت دول عدة قيود صارمة على رؤوس الأموال باستخدام السياسات المالية والضريبية لحماية نفسها من الانكماش والركود.

برزت أمريكا كأكبر مصدرة للاستثمارات الخارجية نتيجة نمو قواها الإنتاجية وضعف تأثيرها بالحرب الأولى، وتوجهت الاستثمارات الخارجية الأمريكية نحو إقراض حلفاءها الأوروبيين الذين أثرت عليهم الحرب، حيث بلغت الاستثمارات عام 1930 (17 ألف مليون دولار)، كان نصيب أوروبا منها 40%، كندا 29%، أمريكا اللاتينية 22% وحوالي 9% إلى آسيا، في حين لم تحصل إفريقيا إلى على أقل من 1%، حيث لم يصل نفوذ أمريكا بعد إلى هذه القارة آنذاك نظرا لأنها كانت تحت السيطرة الأوروبية⁴.

تراجعت بريطانيا إلى المركز الثاني وتلتها في ذلك فرنسا نتيجة تأثر اقتصاد هاتين الدولتين سلبا بالحرب، كما يلاحظ تحول ألمانيا من دولة مقرضة قبل الحرب إلى دولة مقرضة بعدها بسبب تأثر اقتصادها

¹ سنغ كفالجيت، عولمة المال، دار الفارابي، ط1، بيروت، 2001، ص23.

² حسن خلف فليح، التمويل الدولي، دار الوارث للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2004، ص46.

³ سنغ كفالجيت، مرجع سبق ذكره، ص25.

⁴ حسن خلف فليح، مرجع سبق ذكره، ص51.

نتيجة الحرب العالمية الأولى وبسبب توجهها نحو بناء قوتها وبالذات العسكرية والذي حصل خلال فترة ما بين الحربين الأولى والثانية، وخرجت هذه الدول الثلاث وهي مدينة إلى أمريكا، إلا أن إنجلترا وفرنسا استعادت قدرتها على تصدير الاستثمارات بعد ذلك، وبالذات عام 1920 حيث صدرت بريطانيا حوالي 53 مليون جنيه إسترليني وصدرت فرنسا 394 مليون جنيه إسترليني عام 1920.

3. فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية

في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية حدث تراجع واضح للتمويل الدولي، وذلك راجع إلى الأوضاع التي سادت تلك الفترة، والتي اتسمت بمعاناة الدول التي شاركت في الحرب بشكل مباشر من آثار سلبية، وامتدت هذه الآثار إلى الدول التي لم تشارك فيها مباشرة، ولقد تركت معظم جوانب التمويل الدولي ما بعد الحرب إلى إعادة إعمار ما دمرته الحرب العالمية الثانية، وبالذات في أوروبا التي تضررت بدرجة أكبر نتيجة الحرب، إضافة إلى استهلاك الزيادة الضخمة التي حدثت في الاتفاق العسكري وبالذات الأمريكي معظم فوائض رؤوس الأموال المحققة في تلك الفترة بسبب ارتفاع سخونة الحرب الباردة آنذاك¹.

كان لنظام سعر الصرف الثابت (بريتن وودز) الذي وضع عقب الحرب العالمية الثانية ودام حتى بداية السبعينات دورا بارزا في خضوع التدفق الدولي لرؤوس الأموال إلى رقابة شديدة، ولم يعد بوسع المستثمر البريطاني مثلا شراء أسهم أو سندات أمريكية بسهولة، أما الدول النامية فكان الجزء الأكبر من رأس المال الخارجي يتركز على المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف²، إلا أن هذا الاستقرار لم يدم، فبعد تعرض عملات دول غرب أوروبا خلال عقد الستينات لعدم الاستقرار بسبب المضاربات التي حدثت في أسواق الصرف والذهب، وخاصة بعد زيادة عجز ميزان المدفوعات الأمريكي خلال تلك الفترة قامت الولايات المتحدة الأمريكية بإيقاف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب في 15 أوت 1971، مما مهّد لانتهيار نظام الصرف الثابت، وتحول العالم بعد ذلك إلى نظام التقويم وفوضى أسعار الصرف بعد أن نزعَت الصفة النقدية عن الذهب.

الفرع الثاني: مرحلة عولمة الموارد المالية

تتمثل عولمة الموارد المالية في ذلك التشابك والترابط الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف دول العالم، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ووقع الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا ما بين 1979 و1982، ثم الدول الصناعية الأخرى بعد ذلك، وتطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية³، وبالتالي فإن عولمة الموارد المالية الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول

¹ المرجع السابق، ص 52.

² سنغ كفالجيت، مرجع سبق ذكره، ص 29.

³ جبار محفوظ، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة باتنة، العدد 07، ديسمبر 2002، ص 185.

إلى ما يسمى الانفتاح المالي، هذا ما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق المالية العالمية، ويمكن الاستدلال عن عولمة الموارد المالية بمؤشرين هما تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة وتطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

وقد مرت عولمة الموارد المالية بثلاث مراحل أساسية هي:

1. مرحلة تدويل التمويل غير المباشر:¹

استمرت هذه المرحلة من 1960 وحتى سنة 1979، وتميزت هذه المرحلة في بدايتها بتعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة، وظهور وتوسع أسواق الأورو والدولار بدءاً من لندن ثم بقية الدول الأوروبية، علاوة على سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، إلا أنه وبالدخول في عقد السبعينات من القرن العشرين حدث تزايد كبير وواضح في تدفقات رؤوس الأموال الدولية وكان ذلك مرتبطاً بظهور مجموعة من المتغيرات الهامة على الصعيد العالمي والمحلي في مختلف اقتصاديات دول العالم والتي أهمها:

- ✓ انهيار نظام بريتن وودز ودخول العالم مرحلة تقويم أسعار الصرف؛
- ✓ زيادة الأسعار العالمية للنفط وما نتج عنها من أزمة الفوائض المالية وتزايد عجز موازين مدفوعات مختلف دول العالم؛
- ✓ تزايد النشاط الإنتاجي والتسويقي والتمويلي للشركات متعددة الجنسيات على المستوى العالمي؛
- ✓ دخول الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية أزمة الركود التضخمي.

وخلال الفترة ما بين (1973-1982) حدثت تدفقات مالية هائلة من البلدان الصناعية إلى البلدان النامية قامت بها البنوك دولية النشاط، وقد تعاضمت حركة هذه التدفقات مع تصاعد سيطرت فكر المدرسة النقدية والبنوك التجارية وعلى صناعة الخدمات المالية عموماً². وفي ظل هذه الأجواء التي سادها عدم الاستقرار الداخلي والخارجي، ظهر مناخ جديد ضاغط لمسار عولمة الموارد المالية، وذلك بظهور مفهوم التحرير المالي.

2. مرحلة التحرير المالي

امتدت هذه المرحلة من عام 1980 حتى عام 1985 فبعد قيام بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، عقب وصول " مارغريت تاتشر " إلى الحكم في بريطانيا وتولى "بول

¹المرجع السابق، ص ص 185-189.

²رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، الكويت، 1999، ص ص 76-79.

فولكر" رئاسة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، قامت اليابان (في 1980) وباقي دول غرب أوروبا بإلغاء تلك القيود في عقد الثمانينات، كما قامت العديد من البلدان النامية برفع الحواجز والقيود على التعامل بالعملة الأجنبية وتدفق رؤوس الأموال العالمية، وذلك كشرط ضمن شروط إعادة جدولة الديون الخارجية ومنح القروض الجديدة وذلك في إطار برامج التصحيح الهيكلي التي يدعمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ولقد سجل مع نهاية عام 1995 قيام 35 دولة نامية بتحرير حساب رأس الممال بالكامل فاتحة بذلك المجال الواسع لعملية التحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي¹.

وشهدت هذه المرحلة توسع كبير في أسواق السندات، وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الأمر الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجوزات في ميزانيتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، كما أتاح التوسع والتعمق في الأدوات المالية بتجميع كميات من الادخار العالمي، وإجراء المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة.

3. مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة:

لقد بدأت هذه المرحلة بتحرير بورصة لندن عقب الإصلاحات البريطانية باسم "BIG BON" عام 1986، وتبعها في ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها، على غرار أسواق السندات، الشيء الذي أدى إلى زيادة تكامل وارتباط الأسواق المالية، لدرجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحد، وذلك من خلال استعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية، وذلك من خلال ربطها بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها، الأمر الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها.

ولقد تميزت هذه المرحلة بالانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات من الخسائر وتسبب في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية كما تميزت هذه المرحلة ب:²

- ✓ زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف؛
- ✓ زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة؛
- ✓ توسيع التمويل المباشر (باللجوء إلى الأسواق المالية)، وتغطية الدين العالم بواسطة الأوراق المالية، وحتى من قبل دول ومناطق خارج دول منظمة التعاون والتنمية.

¹ أحمد أبو راس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 17، جوان 2002، ص 27.

² محفوظ جبار، مرجع سبق ذكره، ص 189.

وعلى الرغم من أن ظاهرة عولمة الموارد المالية قد انتشرت بسرعة فائقة في كافة أنحاء العالم، وحولته إلى قرية صغيرة يتم فيه نقل الملايير من الدولارات من أقصى شرق الكرة الأرضية إلى غربها في ثوان معدودة، إلا أنها مازالت مقتصرة على الأصول المالية عالمية السيولة التي يتم تداولها على نحو مكثف (الأسهم والسندات).

المطلب الثاني: مفهوم التمويل الدولي

الفرع الأول: تعريف التمويل الدولي

يعرف التمويل الدولي «بأنه التدفق المالي الذي تستخدمه دولة في عملية تنمية شاملة (نمو متوازن) أو قطاعية لتنمية البنى التحتية والارتكازية أو المرتكزات الأساسية (نمو غير متوازن) لديها اعتماد على مصدر خارجي لهذا التدفق وذلك بسبب قصور في الموارد التمويلية في تلك الدولة مما لا يمكنها معه أن تفي بمتطلبات التنمية لديها»¹.

كما يعرف التمويل الدولي على أنه «توفير الأموال أو السيولة النقدية من أجل إنفاقها على الاستثمارات، وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك»².

ويقصد بالتمويل الدولي «الآليات التي يوفرها النظام الاقتصادي الدولي بمؤسساته المختلفة (متعددة الأطراف، الرسمية والخاصة) لتلبية متطلبات حركة انتقال رؤوس الأموال الدولية، سواء تلك المتجهة لأغراض تسوية الإختلالات في موازين المدفوعات، أو لأغراض ذاتية تتعلق بقروض العوائد أو لأغراض تمويل التنمية»³.

انطلاقاً من التعاريف السابقة، فإنه يمكننا استخلاص تعريف واضح ومحدد للتمويل الدولي «والذي يعني انتقال رؤوس الأموال بين الدول المختلفة على شكل استثمار مباشر وغير مباشر وقروض وتحويلات وهبات ومساعدات تحدث ما بين المقيمين في بلد والمقيمين في بلدان أخرى»⁴.

الفرع الثاني: أهمية التمويل الدولي

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده حيث تتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها والمتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية وذلك حسب احتياجات وقدرات البلاد التمويلية، ومهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو وتواصل

¹ خالد أحمد فرحان الشهداني وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص11.

² مأمون علي ناصر وآخرون، التمويل الدولي، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2016، ص18.

³ ووحيد نهديل، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية- حالة الجزائر وتونس ومصر-، أطروحة مقدّمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2018-2019، ص4.

⁴ المرجع السابق، ص4.

تطورها، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع، ومن هنا تظهر أهمية التمويل الدولي وماله من دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية وذلك عن طريق ما يلي:¹

1. تحقيق الإيفاء بالمبادلات التجارية منها الصادرات والواردات (السّلعية والخدمية) بين مختلف البلدان وذلك عن طريق التمويل الدولي.

2. توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها ما يلي:

✓ توفير فرص جديدة للعمل لغرض الحد من البطالة أو القضاء عليها؛

✓ تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد؛

✓ تحقيق الأهداف المخططة من قبل الدولة؛

✓ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن أو العمل).

3. تأمين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات بمختلف أشكالها).

4. تأمين الالتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم وخصوص في حالة حصول الحرب أو المطالبة بتعويضات مالية.

كما تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدول المقرضة له من ناحية، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى، ويكون تحليل أهمية التمويل كما يلي:²

أ **أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة (المتلقية)***: تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب:

✓ تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

✓ رفع مستوى معيشة السكان؛

✓ مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسدّ الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدّخرات المحققة.

كما يمكن للدول أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين، فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية فإن الاعتماد على القروض أو المنح

¹المرجع السابق، ص5.

²مأمون علي ناصر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص25.

* كلمة المتلقية ذات مفهوم واسع لكل التدفقات الرأسمالية سواء كانت قروض أو منح أو استثمارا مباشرا أو أي شكل من أشكال التدفق (بدلا من كلمة المقرضة).

الخارجية يصبح أمرا لا مفر منه لأنه عندما تكون الواردات من الصادرات فإن ذلك يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي.

ب - أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة:¹

فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف، فيؤكد كل من جريفن واينوس (Griffin a fons) على دور العوامل السياسية في تحديد الدولة المتلقية من ناحية وفي تحديد حجم تدفقات الرأسماليين المتدفقة إليها من جهة أخرى. إن الحصول على قرض معين من دولة لا يعني إعطاء الدولة المقترضة الحق في استخدامها بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقا لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار، ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق أهداف عديدة منها:

- ✓ تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم؛
- ✓ حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين بأضرار جسيمة ولهذا يمكن التخلص من هد عن طريق القروض والمساعدات؛

- ✓ تحمل الدولة المانحة للقرض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة، بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين.

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف وهو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية فهو يخضع في تحركه للتيارات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات الدولية.

ت - أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإذا كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

والملاحظة الجديرة بالذكر هي أن الحجم الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين

¹ مأمون علي ناصر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 26.

التدفقات المالية والتدفقات العينية، وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي، وأن الدول المتقدمة وعلى رأسها و.م.أ (USA) هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الاقتصاد الرمزي، ويعود ذلك إلى امتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كاستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف إحداث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي¹.

المطلب الثالث: دوافع التمويل الدولي

إن هنالك العديد من الدوافع التي تدفع باتجاه حركة رؤوس الأموال بين الدول بأشكالها المختلفة والتي من أبرزها الاستثمارات الأجنبية المباشرة والديون والتصدير والاستيراد، وما إلى ذلك والتي منها:²

- ✓ إيجاد منافذ يتم من خلالها استخدام رؤوس الأموال التي تزيد أو نفيض عن حاجة الاستخدام المحلي لها، وبالذات في الدول المتقدمة نتيجة زيادة الدخل فيها والتي تخصص نسبة مهمة منها للدخار وعدم الحاجة الواسعة لاستخدام هذه الإدخارات في هذه الدول في الوقت التي تشتد حاجة الدول النامية لهذه الأموال بسبب انخفاض دخولها وحاجتها الواسعة للاستخدام؛
- ✓ البحث عن عائد أكبر وذلك بالحصول على إيرادات وأرباح أعلى بحيث أن رؤوس الأموال تتجه عادة في ظل كون الأموال الأخرى على حالها نحو الدول التي ترتفع فيها العوائد والأرباح ومن الدول التي تنخفض فيها مثل العوائد والأرباح، وبما أن الدول المتقدمة وصلت في مشروعاتها إلى التشبع ونتيجة المنافسة بين المشروعات المتعددة والمتنوعة تنخفض الأرباح فيها، في الوقت الذي من المفترض أن العوائد في الدول النامية أعلى بسبب نقص المنافسة بين المشروعات وبسبب انخفاض عددها ودرجة تنوعها؛
- ✓ قد تتجه رؤوس الأموال للاستخدام في الدول الأخرى من أجل السيطرة على أسواق تلك الدول والقضاء على المنافسة من خلال تواجدها الفعلي في الأسواق الخارجية؛
- ✓ انخفاض تكاليف الإنتاج حيث تتجه رؤوس الأموال نحو إقامة مشروعات في الدول التي تنخفض فيها تكاليفها في المشروع الذي يستخدم قدراً أكبر من المواد الخام نحو الدولة التي تتسع فيها عرض المواد الخام هذه وما إلى ذلك من عوامل الإنتاج الأخرى؛
- ✓ التغييرات النسبية في أسعار الفائدة حيث تتحرك الأموال من الدول التي تنخفض فيها أسعار الفائدة إلى الدول التي ترتفع فيها أسعار الفائدة، كما أن التغيرات في أسعار الصرف تؤدي إلى المضاربة التي

¹ جمال محمد، إبراهيم السيد، التمويل الدولي (مؤسساته، آلياته، عناصره)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2016، ص14.

² حسن خلف فليح، مرجع سبق ذكره، ص ص 155-157.

تستهدف تحقيق الاستفادة من التغيرات في أسعار الصرف في أماكن مختلفة وفي أوقات مختلفة في السوق الواحدة؛

- ✓ التخلص من الإجراءات والسياسات التي يتم إتباعها في الدول المصدرة لرؤوس الأموال سواء كانت إدارية أو ضريبية أو أية إجراءات أخرى؛
- ✓ التخلص من الحماية الجمركية والإدارية وكافة القيود ذات الصلة والتي تفرضها الدول التي تتجه حركة رؤوس الأموال نحو الاستثمار فيها؛
- ✓ التمتع بالتسهيلات والمزايا والإعفاءات الضريبية والإجراءات الأخرى في الدول المستقبلية والتي يمكن لها اتخاذها من أجل تحفيز رؤوس الأموال نحوها؛
- ✓ استغلال الموارد الطبيعية خاصة المعدنية والزراعية في الدول التي تحتاج إليها الدول المصدرة لرؤوس الأموال، وكان هذا الدافع هو الدافع الرئيسي لحركة التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر منه بشكل خاص من الدول المتقدمة إلى الدول النامية.

المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية للتمويل الدولي

يمكن أن تتحقق نتيجة التمويل الدولي من الآثار الاقتصادية منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي، وتختلف وجهات النظر بخصوص ذلك اختلافا واضحا وخاصة في ظل غياب القياس الكمي الذي يتطلب دراسة الحالات المحددة وإيجاد آثارها، وبالذات من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل أساسي من أشكال التمويل الدولي ومن أهم هذه الآثار:

الفرع الأول: الآثار الإيجابية

إن من أهم الآثار الإيجابية للتمويل الدولي مايلي:¹

- ✓ يؤدي دورا هاما وأساسيا في تطوير معظم الدول التي تعتبر دول متقدمة والتي من أهمها الدول الأوروبية خاصة بعد فترات الحرب العالمية الأولى وبالذات في الحرب العالمية الثانية، وكذلك دول أمريكا الشمالية واليابان وبالذات في بدايات تطورها حيث شكل الأساس الضروري للتطور اللاحق فيها؛
- ✓ يسهم في تحقيق بعض التطور النسبي في العديد من الدول النامية عن طريق توفير الموارد المالية اللازمة لتلبية النقص في مواردها المالية المحلية واللازمة لإنجاز الحد الأدنى المطلوب من الاستثمارات الإنتاجية الضرورية للتخلص من حالة التخلف التي يعاني منها وبكسر الحلقة المفرغة في عرض رأس المال؛

¹المرجع السابق، ص ص 158-160.

- ✓ يسهم في توفير بعض احتياجات عملية التطور في الدول النامية من خلال توفير التمويل اللازم لإقامة المشاريع عن طريق استيراد المعدات الرأسمالية والتي تتطلبها عملية التطور في هذه الدول، إضافة إلى الإسهام في توفير التمويل للجوانب المرتبطة بذلك كتوفير المعونة والخبرات اللازمة والضرورية لها؛
- ✓ تلبية التمويل لبعض احتياجات تشغيل المشروعات وتسييرها وتنمية نشاطاتها بعد إقامتها عن طريق استيراد احتياجات المشروع للقيام بذلك؛
- ✓ يمكن أن يساعد في زيادة الصادرات والإسهام في توفير النقد الأجنبي عن طريق التمويل اللازم لإقامة المشروعات وعملها وإسهامها من خلال ذلك في تحقيق إنتاج يحقق زيادة في التصدير أو يحل محل الاستيراد؛
- ✓ يسهم في توفير فرص عمل أوسع، وأن يحقق إسهام في تطوير نوعية العاملين، ومن زيادة دخولهم وبالذات من خلال زيادة إنتاجهم لاستخدام فنون إنتاجية تنتج ذلك؛
- ✓ يسهم في زيادة درجة استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة وبالذات في الدول النامية التي تعاني من ضعف استخدام هذه الموارد، وبالتالي فإن توفر التمويل الدولي يمكن أن يسهم في زيادة درجة الاستخدام هذه سواء للموارد البشرية أو الطبيعية أو الطاقات الإنتاجية إضافة إلى إمكانية إسهام التمويل الدولي في زيادة درجة كفاءة استخدام الموارد الإنتاجية وبالذات نتيجة نقص رؤوس الأموال التي يمكن أن تتحقق معها إنتاجية أقل لهذه الموارد وبذلك تتخفض الإنتاجية بشكل حاد في هذه الدول نتيجة نقص الموارد المالية؛
- ✓ يساعد على تخفيض تكاليف الإنتاج من خلال إقامة مشروعات تستخدم رؤوس أموال أكبر تتيح زيادة الإنتاجية ومكن ثم خفض التكاليف وهذا يمكن أن يسهم في تخفيض الأسعار، ومن ثم إمكانية خفض تكاليف المعيشة وتحسين مستوى رفاهية ومعيشة أفراد المجتمع؛
- ✓ يسهم في تحقيق إيرادات مالية للدول وبالذات من خلال الضرائب التي يتم فرضها على المشروعات التي تقام وتعمل اعتماداً على التمويل الدولي، ومن خلال العائد التي تحصل عليها نتيجة عمل هذه المشروعات أو الضرائب التي تفرض على استيراد متطلبات عملها.

الفرع الثاني: الآثار السلبية:

يمكن أن يتولد العديد من الآثار السلبية للتمويل الدولي والاستثمار الأجنبي حيث يرى البعض أن هذا التمويل والاستثمار أدى إلى آثار عديدة تلحق بالدول المستقبلية لهذا التمويل، وبالذات الدول النامية والتي من أهمها ما يلي:¹

✓ سحب الفائض الاقتصادي الاحتمالي وفي حالات ليست بالقليلة الفائض الاقتصادي الفعلي كما تبين العديد من الدراسات الزمنية في هذا الجانب، والذي يمكن أن يستخدم في تحقيق عملية التطور في الدول النامية من خلال تصدير رؤوس الأموال في الدول النامية إلى الدول المتقدمة عن طريق تحويل العوائد متمثلة بالأرباح والفوائد التي تحصل عليها الجهات الأجنبية في الدول النامية إضافة إلى ما يسهم به ما يطلق عليه مقص الأسعار في التجارة الخارجية؛

✓ تصدير الموارد والثروات المعدنية والطبيعية بشكلها الأولي أي من خلال مراحل الإنتاج الأولي، والتي كان من الممكن استخدامها في تحقيق التطور في الدول النامية والتي يمكن أن تولد عملية استخدامها هذه قيمة مضافة تفوق عدّة أضعاف في مرحلة الإنتاج الأولي؛

وبالتالي حرمان الدول النامية من الحصول على القيمة المضافة التي ترتبط بتحويل الإنتاج الأولي إلى منتجات أخرى من خلال الصناعة التحويلية التي تتم في الدول المتقدمة وتتحقق لها القيمة المضافة المرتفعة المرتبطة بذلك؛

✓ التأثير على ميزان المدفوعات سلبا بسبب تحويل الفوائد والأرباح وبسبب التجارة الخارجية والعجز المزمّن في الميزان التجاري المتمثل بزيادة الواردات على الصادرات وهي الحالة التي تتحقق بصورة مستمرة في الدول النامية والتي يتحقق معها عجز مزمّن في موازين مدفوعات الدول في علاقاتها مع العالم الخارجي والتي هي في معظمها مع الدول المتقدمة؛

✓ منافسة الإنتاج وإعاقة تطوره، وبالذات في مجال التصدير والاستيراد حيث أن الدول المتقدمة توفر منتجات تصدّرها المتطورة للدول النامية تعتمد في إنتاجها على الموارد الأولية التي تستوردها من هذه الدول؛

✓ استيراد تكنولوجيا غير ملائمة، حيث أن التكنولوجيا التي يتم استخدامها من قبل الدول النامية اعتمادا على التمويل الدولي ومن خلال الشركات الأجنبية هي تكنولوجيا منتجة في الغالب في الدول المتقدمة وتناسب درجة التطور فيها ودرجة الوفرة والندرة النسبية للموارد في الدول المتقدمة، حيث إنها عادة

¹ المرجع السابق، ص ص 160-164.

- تكنولوجيا مكثفة لرأس المال مخففة للعمل نتيجة الوفرة النسبية لرأس المال والشح في عنصر العمل وبالذات عنصر العمل الماهر أو شبه الماهر؛
- ✓ الإسهام في زيادة حدّ التفاوت وسوء الدّخل بين أفراد المجتمع وفئاته المختلفة والناجم عن ارتباط فئات محدودة جدا في الدول النامية بالمجالات ذات الصلة بالتمويل الدولي، والتي تحقق من خلال دخول ذلك مرتفعة وفي بعض الحالات مرتفعة جدا قياس بالدخول التي تحقق للأفراد والفئات الأخرى في هذه الدول؛
- ✓ نشر وإشاعة أنماط استهلاكية غير ملائمة ولا تتناسب مع احتياجات المجتمع وأفراده أو مع درجة التطور الاقتصادي في الدول النامية، ولا تتناسب مع القدرة الإنتاجية في هذه الدول لأن ما يتم تصريفه من سلع بموجب أنماط الاستهلاك هذه هي في الغالب منتجة في الدول المتقدمة؛
- ✓ تبعية اقتصاديات الدول النامية وهامشيتها نتيجة اعتمادها على التمويل الدولي حيث أن الشركات الأجنبية والجهات التي توفر التمويل الدولي وفرت دخل نقدي من خلال عملها في هذه الدول يتم استخدامه في الغالب في طلب السلع التي تحتاجها الدول المتقدمة وتسهم عن طريق ذلك في تصريف إنتاج الدول المتقدمة وتحفيزه على التطور والنمو في الوقت الذي تسهم من خلاله منتجات الدول المتقدمة في إعاقة التطور والنمو في الدول النامية بسبب ضعف منافسة الإنتاج المحلي لها في أسواق الدول؛
- ✓ يسهم في الغالب في التأثير على سيادة الدول واستقلالها وقرارها السياسي والاقتصادي، بسبب تبعية الدول النامية للدول المتقدمة بحكم حاجتها إليها واعتمادها عليها في تلبية احتياجاتها.

المبحث الثالث: أشكال التمويل الدولي

يتخذ التمويل الدولي صيغتي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة بالإضافة إلى القروض الخارجية والمنح والمساعدات والتي سوف نبينها في هذا المبحث.

المطلب الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر

سندرج في هذا العنصر الجانب النظري للاستثمار الأجنبي المباشر مع تبيان مفهومه وأنواعه إلى جانب محدّداته وآثاره.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

تعددت التعاريف المقدمة للاستثمار الأجنبي، وعلى سبيل الذكر لا الحصر سوف نتعرّض لبعضها:

يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة الموارد الحقيقية ورؤوس الأموال من دولة لأخرى¹.

يرى البعض بأنه تملك المستثمر الأجنبي تكامل المشروع الاستثماري أو لجزء منه، أو أنه قيام المستثمر الأجنبي سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا باستثمار أمواله داخل الدولة المضيفة، وذلك ب'نشاء مشروع يحفظ فيه لنفسه حق السيطرة والإدارة واتخاذ القرار².

يعرّف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (unctad) الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى، تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري، بين شركة في البلد الأم الذي تنتمي إليه الشركة المستثمرة، لشركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر (البلد المستقبل للاستثمار)³.

تعرفه منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) على أنه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي حصة لا تقل عن 10% من إجمالي رأس المال أو قوة التصويت⁴.

ومن خلال جملة التعاريف يمكن تحديد تعريف عام للاستثمار في مشروعات اقتصادية وذلك في قيام شركة أو منشأة ما بالاستثمار في مشروعات اقتصادية تقع خارج حدود البلد الأم، حيث تستحوذ هذه الشركة على 10% أو أكثر من رأس مال المشروع، مع ضرورة التأثير الفعلي في عملية الإدارة واتخاذ القرارات فيه.

¹ عبد الله غالم، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2014، ص ص 169، 170.

² عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2008، ص 20.

³ محمد مسعود خليفة الثعلب، خالد علي أحمد كاحيجي، الاستثمار الأجنبي في سياسة عوامل الجذب والطرء، ورقة بحثية ضمن مؤتمر الاستثمار والتمويل "الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2006، ص 4.

⁴ محمد طالبي، أثر الحوافز وسبل تفعيلها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 6، 2009، ص 314.

وتبرز أهمية الاستثمار الأجنبي فيما يلي:¹

- ✓ إمداد الدول النامية لحزمة من الأصول المختلفة في طبيعتها والناذرة في هذه الدول وذلك من خلال الشركات متعددة الجنسيات، وتشمل هذه الأصول رأس المال والتكنولوجيا، المهارات الإدارية، كما أنها قناة يتم عن طريقها تسويق المنتجات الدولية؛
- ✓ المساهمة في خلف فرص العمل ورفع إنتاجية العامل للحد من البطالة؛
- ✓ رفع معدل الاستثمار في الدول النامية من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ومن خلال جذب المدخرات المحلية في الأنشطة الأساسية أو الكمالية ومن ثم ارتفاع عوائد الملكية وهو ما يدفع بدوره إلى زيادة المدخرات وبالتالي الاستثمارات؛
- ✓ تسهم التحويلات الرأسمالية التي تقوم بها الشركات الأجنبية لتمويل مشروعاتها في زيادة الصادرات في الدول المضيفة وفي تقليل عجز ميزان المدفوعات.

الفرع الثاني: أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر

بالنظر إلى ما هو مجسد في الساحة الاقتصادية العالمية، فإنه يتضح لنا أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتوقف على نوع واحد متعارف عليه دولياً بل يأخذ عدّة أنواع نذكر منها:

1. **الاستثمار المشترك:** هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هذه لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد إلى الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع والعلامة التجارية.²
2. **مشروعات عمليات التجميع:** هذه المشروعات قد تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين، لتجميعها لتصبح منتجا نهائياً، كما يقدم له الخبرة والمعرفة الخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع، وعمليات التشغيل والتخزين والصيانة... الخ والتجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد مادي متفق عليه، وقد تأخذ شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع للطرف الأجنبي، مع التأكيد على المشاركة الفعلية للمستثمر الأجنبي في إدارة المشروع وتسييره.³
3. **الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي:** ويمثل هذا الشكل بدرجة كبيرة الشركات المتعددة الجنسيات فهي المحرك الرئيسي له، حيث أن لها فروع متعددة تمتد إلى عدّة دول مختلفة وتتميز بالحجم

¹ أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق ذكره، ص ص 20، 21.

² عبد الحميد عبد المطلب، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 185.

³ عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص 10.

الكبير من حيث المبيعات والإنتاج وتنوعه وتوقعها التكنولوجي¹، والانتماء إلى دول اقتصاديات السوق المتقدمة صناعيا وكذلك زيادة درجة التنوع والتكامل كما أنها تدار مركزيا من مركزها الرئيسي في الوطن الأم.

4. الاستثمار في المناطق الحرّة: هي نوع خاص من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتكون على شكل مشاريع مشتركة أو مملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أو مشاريع مملوكة للمحليين، وكخطوة أخرى نحو مزيد من تحرير السياسات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، قامت دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بإعداد اتفاقية دولية تتيح ظروفًا ومناخًا أفضل لإيجاد بيئة مناسبة للمستثمر في الدول المضيفة، تقوم هذه الاتفاقية على تحقيق مستويات عالية لتحرير الاستثمار، وحماية المستثمرين وتوفير آلية لتسوية وفض المنازعات².

الفرع الثالث: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

وتنقسم إلى دوافع خاصة بالدولة المضيفة للاستثمار ودوافع المستثمر الأجنبي³:

أولاً: دوافع الدولة المضيفة:

- ✓ الحصول على التكنولوجيا المتقدمة؛
- ✓ المشاركة في حل مشكلة البطالة المحلية؛
- ✓ الحصول على فرص الخبرة التقنية والخبرة الإدارية؛
- ✓ تحقيق تقدم اقتصادي مضطرد؛
- ✓ إحلال الإنتاج المحلي محل الصادرات؛
- ✓ توظيف عوامل الإنتاج المحلية؛
- ✓ إنشاء صناعات جديدة يكتسبها المستثمر الأجنبي؛
- ✓ التوسع في صناعات الخدمات كالسياحة والتأمين والمصارف؛
- ✓ تنمية التجارة الخارجية؛
- ✓ تحسين المركز التنافسي للدولة.

¹ منور أوسريير، ندير عليان، حوافز الاستثمار الخاص المباشر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد2، 2005، ص103.
² أحمد زغدار، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، الجزائر، العدد3، 2004، ص161.

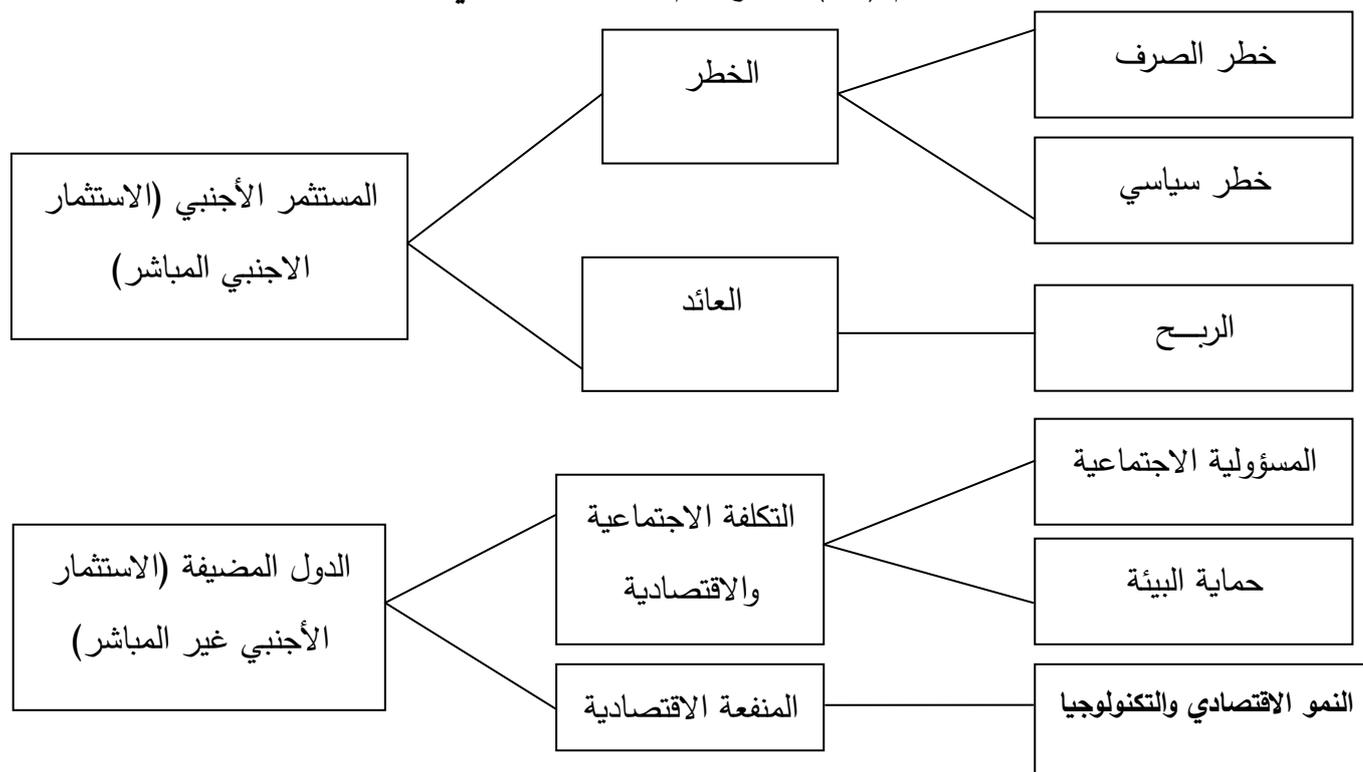
³ فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص36.

ثانياً: دوافع المستثمر الأجنبي

تتمثل دوافع المستثمر الأجنبي في النقاط التالية:

- ✓ البحث عن استثمارات ذات ضرائب أقل أو بدون ضرائب؛
- ✓ التخلص من التكنولوجيا المتقدمة؛
- ✓ التغلب على البطالة المقنعة في دولة الأم؛
- ✓ النمو والتوسع لغزو الأسواق الخارجية؛
- ✓ الرغبة في الحصول على المواد الخام فالمستثمر الأجنبي يستخدم المواد الأولية أينما وجدها إما لغرض التصدير أو للقيام بعمليات أخرى عليها وبيعها في البلد أو الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي¹؛
- ✓ التفتيش عن السوق الجديد فالمستثمر يبحث عن أسواق أجنبية إما لمواجهة الطلب المحلي أو للتصدير إلى أسواق غير السوق المحلي²؛
- ✓ الاستفادة من الإعفاءات والمزايا الممنوحة للدولة المضيفة من ضرائب ورسوم.

الشكل رقم (01): دوافع قيام الاستثمار الأجنبي المباشر



المصدر: بلعيد بلعروج، الآثار المترتبة عن الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 03، أكتوبر 2002، ص 61.

¹غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 2001، ص 62.

²المرجع السابق، ص 62.

الفرع الرابع: آثار الاستثمار الأجنبي

إن الاستثمار الأجنبي لا يقتصر كونه شكل من أشكال اقتحام الأسواق بل يتعداه ليكون حركة من حركات رؤوس الأموال الدولية التي تجري في شكل تدفقات بين من يجسدها ومن يستقبلها¹.

وعليه سوف نتعرض إلى كل إيجابيات وسلبيات الاستثمار الأجنبي المباشر:

أولاً: إيجابيات الاستثمار الأجنبي المباشر

وذلك بالنسبة للدول المضيفة له والدول المصدرة له:²

- ✓ يمكن من سد الفجوة الادخارية، أي تغطية النقص الذي يميز الادخار المحلي مما يؤدي إلى تعويض قلة التمويل الداخلي الذي تسبب فيه ضعف الاستثمار المحلي؛
- ✓ يضمن دخول رؤوس الأموال في المدى القصير، مما يؤدي إلى إعطاء إمكانيات كبيرة لتشجيع استثمارات إضافية أو تكميلية تمس هياكل عدة؛
- ✓ جلب العمالة المؤهلة وكذا المستثمرين الكبار يسمح بالتنظيم العلمي للعمل وعلاقاته أيضاً وكذلك الفعالية الاقتصادية؛
- ✓ يسهم في توفير النقد الأجنبي، وذلك من خلال إقامة مشروعات إنتاجية لأغراض التصدير؛⁽³⁾
- ✓ الحصول على الامتيازات الإغرائية التي تقدمها الدول المضيفة له والمتمثلة على سبيل المثال في الامتيازات الضريبية والجمركية؛
- ✓ استغلال الموارد الأولية المتوفرة في الدول المضيفة له وخاصة منها الدول النامية، ومن ثم ضمان التموين وتغطية الحاجة في هذا السياق خدمة لاقتصادياتها؛
- ✓ ضمان واستغلال اليد العاملة الرخيصة مقارنة باليد العاملة المرتفعة.

ثانياً: سلبيات الاستثمار الأجنبي

في مقابل تلك الإيجابيات هناك العديد من السلبيات التي قد تعيق كل من الدول المصدرة له والدول المضيفة:⁴

¹ عبد الله غالم، مرجع سبق ذكره، ص 173.

² المرجع السابق، ص ص 174، 175.

³ حسن خلف فليح، مرجع سبق ذكره، ص 97.

⁴ عبد الله غالم، مرجع سبق ذكره، ص ص 175-177.

✓ عندما يصل الاستثمار تقريبا إلى مرحلة النضج يصاحبها تحويل الموارد المالية المحلية إلى الخارج، بالإضافة إلى الاستنزاف الحقيقي للاحتياجات من العملات الأجنبية أحيانا، وكذلك خروج الأموال بصيغة أرباح؛

✓ تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة له قد يؤدي إلى عرقلة الصناعات المحلية وربما حرمانها من عمليات تصنيع جديدة؛

✓ المعارف التكنولوجية التي تصاحب الاستثمار الأجنبي المباشر أحيانا لا تلائم ظروف الدولة المضيفة من حيث المستلزمات والمواصفات؛

✓ الأقطار غير التجارية والمتعلقة بالتصفية الضرورية أو الجبرية، عمليات المصادرة، التأميم التي تنجم من فعل إما عدم الاستقرار السياسي، السياسة المعادية وذلك في الدول المضيفة له؛

✓ إن مشروعات هذا الاستثمار لا تسهم بدرجة ملموسة في توفير المعرفة والخبرة الفنية والصناعية للدول المضيفة وذلك لعدم إتاحة المشروعات لما تعتبره من أسرار صناعية التي ينبغي الاطلاع عليها أو استخدامها في حالة توفيرها فإنها تفرض عادة كلف عالية ومغالى بها جدا¹.

وفي الأخير والأکید أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن اعتباره عامل لصياغة العلاقات بين الدول المضيفة له والدول القائمة به، وذلك لما يتمتع به من عدة مزايا التي تخدم الطرفين، وفي ذات السياق للاستثمار الأجنبي المباشر عيوب، الأمر الذي يدفع بالأطراف إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة للتخفيف من هذه العيوب والاستفادة أكثر من المزايا.

المطلب الثاني: القروض الخارجية والمساعدات الأجنبية

سنتطرق في هذا العنصر إلى نوعين من أشكال التمويل الدولي وهما القروض الخارجية والمنح والمساعدات الأجنبية.

الفرع الأول: القروض الخارجية

أولاً: تعريف القروض الخارجية

تعرف القروض الخارجية على أنها تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة بلد آخر إلى حكومة بلد آخر ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان².

¹حسن خلف فليح، مرجع سبق ذكره، ص 101.

²عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار المجعلوي للنشر، عمان، 1999، ص 68.

يعرف البنك الدولي الدين الخارجي ب: «الدين الذي تبلغ مدة استحقاقاته الأصلية أو المحددة أكثر من نسبة واحدة، وهو مستوجب للأفراد والهيئات من غير المقيمين ويسدد بعملات أجنبية أو سلع وخدمات»¹.

ثانياً: خصائص القروض الخارجية

للقروض الخارجية عدّة خصائص ونوجزها فيما يلي:²

✓ أنها قروض تأتي من خارج إقليم الدولة يكتب فيها للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين الأجانب، وتستخدم عادة هذه القروض لسد فجوة الصرف الأجنبي نتيجة وجود عجز في ميزان المدفوعات، وذلك نتيجة لزيادة قيمة الوارد من السلع والخدمات عن الصادرات منها، وتصبح هذه القروض ضرورية للدول المتخلفة خاصة إذا كانت وارداتها تأخذ شكل السلع الغذائية ومستلزمات الإنتاج من قطع الغيار والمواد الخام وغيرها؛

✓ تتخفف بصورة واضحة سلطة الدولة في حال الاقتراض الخارجي عن الاقتراض الداخلي، فلا تستطيع الدولة مثلاً أن تعقد قروض خارجية إجبارية، فتجبر الأجانب الاككتاب في القرض الوطني، كما تتخفف سلطة الدولة المقترضة في التخفيف من عبء الدين الخارجي عن طريق تبديله أو استهلاكه؛

✓ تتأثر القروض الخارجية بصورة واضحة بالعلاقات السياسية بين الدولة المقرضة والمقترضة، وهذا يجعل هذه القروض لا يمكن اعتماد عليها بصفة منتظمة في تمويل خطط التنمية الاقتصادية في الدول المتخلفة.

✓ ساعدت القروض الخارجية الكثير من الدول التي أصبحت في عداد الدول المتقدمة وذلك إبان فترة نموّها الاقتصادي؛

✓ تحقق القروض الخارجية مصالح لكل من الدول المقرضة (إذا أحسن استغلالها) والدول المقرضة على السواء.

ثالثاً: تصنيف القروض الخارجية

تأخذ القروض الخارجية أشكالاً متعدّدة ومعايير مختلفة نوجزها فيما يلي:³

1- أنواع القروض الخارجية حسب فترة الاستحقاق

وتنقسم هذه القروض حسب هذا الصنف إلى ثلاثة أنواع:

¹حسن خلف فليح ، مرجع سبق ذكره، ص246.

²المركسي السيد حجازي، هادي، الاقتصاد العام الموازنة العامة -الإيرادات العامة- القروض، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص 283،284.

³هيثم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي، عمان، 2002، ص ص 55،56.

- 1 1 - القروض الخارجية طويلة الأمد: هي القروض التي يمتد أجل استحقاقها لأكثر من خمس سنوات، سواء بالنقد الأجنبي أو بالسلع والخدمات.
- 1 2 - القروض الخارجية متوسطة الأمد: هي القروض التي تكون مدتها أكثر من سنة وتقل عن خمس سنوات.
- 1 3 - القروض الخارجية قصيرة الأمد: هي القروض التي يستحق أجل سدادها خلال فترة سنة واحدة على الأكثر.
- 2 - أنواع القروض الخارجية حسب استخدامها:
 - 1 2 - القروض الخارجية للأغراض الاقتصادية: وتستخدم هذه القروض لتمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية.
 - 2 2 - القروض الخارجية للأغراض الاستهلاكية: تستخدم هذه القروض لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي في البلد المقترض.
 - 2 3 - القروض الخارجية للأغراض العسكرية: وهي القروض الموجهة للأغراض العسكرية كما في حالة تأهب البلد المعني للدخول في حرب وشيكة، وهذا النوع من القروض لا يحقق أي مزدود اقتصادي باعتبار أن المجال الذي يستخدم فيه غير إنتاجي.
- 3 - أنواع القروض الخارجية حسب شروط تقديمها:
 - بالرغم من أن القروض الخارجية تعدّ كالتزامات تسدّد في آجالها المحدّدة، إلا أنها تختلف من حيث درجة المشروطة المصاحبة لها، وهي نوعين:
 - 1 3 - القروض الميسرة: وتتسم بطول فترة استحقاقها ووجود فترة سماح وانخفاض معدّلات الفائدة المترتبة عليها، وتتمثل في القروض الرسمية، الحكومية والمتعددة الأطراف.
 - 2 3 - القروض الصعبة: وتتسم بقصر فترة الاستحقاق وفترة السّماح وارتفاع معدّلات الفائدة المترتبة عليها، أي بشروط تجارية وغالبا ما تتمثل في القروض من المصادر الخاصة كالبنوك التجارية.
 - 4 - أنواع القروض الخارجية حسب مصادرها:
 - وتتنقسم هذه القروض حسب مصادرها إلى مايلي:
 - 1 4 - القروض الرسميّة: وهي القروض المقدمة من الحكومة والهيئات والوكالات الرسمية التي عادة ما تكون شروط ميسرة وهي نوعان:

4-1-1- القروض الثنائية: ويتم التعاقد عليها بين البلد الراغب بالاقتراض والبلد المانح بشكل رسمي (بهيئة مفاوضات أو اتفاقيات ما بين الحكومات) وغالبا ما تسود عملية تقديم هذه القروض اعتبارات سياسية قد تغلب على الاعتبارات الاقتصادية.

4-1-2- القروض متعددة الأطراف: وهي القروض والاعتمادات التي تقدمها المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية إلى البلدان المقترضة

4 2 -القروض الخاصة: وتقدمها المصادر الخاصة والتي في غالب الأحيان تكون البنوك والشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات إلى البلدان المدينة شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات وتتسم هذه القروض بتزايد أعبائها مقارنة بالأنواع الأخرى.

رابعا: الآثار الاقتصادية للقروض الخارجية

سننتقل إلى الآثار الاقتصادية للقروض الخارجية على مرحلتين هما مرحلة عقد القرض ومرحلة خدمة القروض الخارجية واستهلاكها¹.

1 مرحلة عقد القرض: تتوقف الآثار الاقتصادية للقرض الخارجي في هذه المرحلة على كيفية استغلال قيمة القرض من العملات الأجنبية وعلى مدى مرونة الجهاز الإنتاجي في الدولة، فإذا تم استخدام حصيلة القرض في سد فجوة الصرف الأجنبي نتيجة زيادة الواردات من السلع الغذائية والسلع الاستهلاكية بصفة عامة فإن هذا القرض سيؤدي من ناحية إلى سدّ العجز في ميزان المدفوعات ، وسيؤدي إلى سد فجوة غذائية أيضا، ويؤدي ذلك بدوره إلى القضاء على مشكلة التضخم بالنسبة لأسعار تلك السلع الضرورية نتيجة توفير قدر منها من خارج الإنتاج المحلي.

أما إذا استخدم القرض الأجنبي في شراء معدّات إنتاجية واستثمارية لمشروعات اقتصادية تمت دراسة الجدوى الاقتصادية لها بعناية وبموضوعية وفي ظل مرونة مرتفعة لبعض عناصر الإنتاج كالأيدي العاملة الماهرة والكفاءات الإدارية والتنظيمية، في هذه الحالة سيستغل القرض أفضل استغلال ممكن حيث سيؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية في المجتمع ويزيد بذلك من معدّل نمو الإنتاج القومي.

2 مرحلة خدمة القروض الخارجية واستهلاكها: تختلف هذه المرحلة عن المرحلة الأولى من حيث أن اتجاه الصرف الأجنبي يكون في اتجاه معاكس للاتجاه الأول، فقد حان الوقت لسداد فوائد وأقساط الاستهلاك للقرض ويعني ذلك بالضرورة اتجاه الصرف الأجنبي من الدول المقترضة في المرحلة الأولى إلى الدولة المقرضة وتتوقف الآثار الاقتصادية للقروض الخارجية على كيف تم استغلال أموال القرض

¹المرسي السيد حجازي، مرجع سبق ذكره، ص ص 285،286.

وعلى الحالة الاقتصادية التي تمر بها الدولة وأخيرا على كيفية سداد القرض الخارجي، فإذا كان القرض استهلاكيا فإن سداده يترتب عليه استقطاع زمن الدخل القومي وتحويله إلى الخارج وبالتالي يمكن اعتباره عبء حقيقي على الاقتصاد القومي حيث يقلل من معدل نمو الدخل القومي ومستويات المعيشة للدول النامية كما يمكن أن يسبب مشكلة في ميزان المدفوعات، أما إذا استخدم في شراء معدات إنتاجية واستثمارية لمشروعات اقتصادية تمت دراسة الجدوى الاقتصادية لها بعناية وفي ظل مرونة مرتفعة لعناصر الإنتاج حيث يتم استغلاله أفضل استغلال ممكن ما يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية والرفع من معدل النمو.

الفرع الثاني: المساعدات الأجنبية

أولاً: تعريف المساعدات الأجنبية

يقصد بها مجموع قيمة المنح والهبات المالية والقيمة وعنصر المنحة الذي لا يقل عن 25% من الناتج المحلي الإجمالي والتي تتضمنها القروض الميسرة كافة المقدمة من قبل المصادر الرسمية (الدول والمنظمات الدولية) للدول النامية¹.

كما تعرّف المساعدات الخارجية بأنها جميع التدفقات المالية الرأسمالية أو رؤوس الأموال والخدمات الحقيقية التي تقدّمها الجهات المانحة في البلدان الغنية على الجهات المستقبلة أو المتلقية في البلدان الأقل نمواً في العالم الثالث².

ثانياً: أهداف المساعدات الأجنبية

تسعى المساعدات الأجنبية إلى تحقيق عدة أهداف منها مايلي:

- ✓ تحقيق التعليم الابتدائي الشامل، وضمان إنهاء الصبيان والبنات كافة مقراً تعليمياً كاملاً في المدارس الابتدائية؛
- ✓ تحسين صحة الأم من خلال تخفيض معدلات وفيات النساء أثناء الحمل والوضع بمقدار ثلاث أرباع؛
- ✓ ضمان حماية البيئة من خلال دمج مبادئ التنمية المستدامة في سياسات البلد وبرامجه؛
- ✓ تخفيض نسبة وفيات الأطفال وذلك بتخفيض وفيات الأطفال دون سن الخامسة بمقدار الثلثين؛
- ✓ تعزيز المساواة بين الجنسين وتمكين النساء من خلال العمل على إزالة التفاوت بين الجنسين في التعليم الابتدائي والثانوي بحلول عام 2005، وفي مستويات التعليم كافة بحلول عام 2005؛

¹ عبد الرحمن الهني بوزاد، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007، ص 254.

² موسى علاية، المساعدات الخارجية بين الأهداف الإستراتيجية والفواعل والمؤثرات الداخلية في الدول المانحة، مجلة سياسات عربية، جامعة صنعاء، العدد14، 2015، ص 76.

✓ تطوير شراكة عالمية شاملة للتنمية من خلال زيادة التطوير لنظام مالي وتجاري منفتح ومقام على أسس وقواعد سليمة، كما يتضمن هذا النظام إلزام الدول بالحكم الصالح والتنمية.

ثالثاً: أنواع المساعدات الأجنبية

يمكن استعراض صور المساعدات الأجنبية فيمايلي:¹

1 - من ناحية طبيعتها:

وتنقسم المساعدات الأجنبية من حيث طبيعتها إلى:

1 1 - المنح: وهي عبارة عن التحويلات النقدية والعينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها، سواء لاعتبارات اقتصادية أو سياسية، وهي تحويلات لا يقابلها التزام حالي أو مستقبلي من البلد المتلقي.

1 2 - القروض الميسرة: وهي القروض التي تحكمها قواعد وشروط تختلف عن مثيلاتها السائدة في الأسواق المالية الدولية، سواء من ناحية أسعار الفائدة التي تقل عن المعدلات العادية، أو من ناحية مدة السداد أو فترات السماح التي تكون عادة أطول.

1 3 - معونات نقدية: الأصل أن تتمثل المعونات الأجنبية في صورة اعتمادات نقدية تخصصها الدول المانحة وتضعها تحت تصرف الدولة المستفيدة بشروط معينة، وهي تكون عادة بعملة الدولة المانحة أو بعملات أخرى على وجه الاستثناء.

1 4 - معونات عينية: لا تقتصر المعونات الأجنبية على الصورة النقدية بل تتخذ صور عينية مختلفة، لعل أهمها السلع الغذائية كالمعونات السلعية، كما تأخذ صورة سلع رأسمالية أو مساعدات فنية أو أسلحة حربية.

1 5 - معونات البرامج أو القطاعات: وهي المعونات التي تقدم إلى دول معينة بهدف مساعدتها على زيادة معدّلات التنمية الاقتصادية فيها.

1 6 - معونات المشروعات المحددة: وهي المعونات التي تقوم من أجل المساعدة في تنفيذ مشروع معين، ولذلك فهي تعدّ أضيق نطاق من معنويات المباشرة البرامج أو القطاعات.

1 7 - معونات مباشرة وغير مباشرة: وتتضمن المعونات المباشرة الصور العادية المنظورة للمعونات الأجنبية من منح وقروض ميسرة، والتي مثل تحويلات الموارد النقدية والعينية من الدول المانحة لها إلى الدول المستفيدة بها أما المعونات غير المباشرة فهي التي تأخذ صوراً غير تقليدية وإن كانت تؤدي إلى نتائج لا تقل في أهميتها من الناحية الاقتصادية عن نتائج المعونات التقليدية المباشرة، من ذلك منح التعريفات الجمركية التفصيلية أو الإعفاءات التي تقدّمها الدول المتقدمة لبعض صادرات الدول النامية.

¹يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1997، ص ص 10-30.

1 8 - المعونات الفنية: وهي تكمل كلا من المعونات النقدية و المعونات العينية، لما تتطوي عليه من تقديم الخبرات الفنية المتخصصة وإقامة مراكز التدريب والتي قد لا تتوفر في الدول المستفيدة من المعونات، لضمان ارتفاع كفاءة استخدام الاعتمادات المالية والمعدّات الحديثة التي تتضمنها برامج المعونات الأجنبية.

2 من حيث مصادرها:

وتنقسم المساعدات الأجنبية من حيث مصادرها إلى:

2 1 - معونات وحيدة المصدر أو الثنائية: وهي التي تستند إلى علاقات ثنائية بين الدول المانحة لها والدول المستفيدة بها.

2 2 - معونات متعددة المصادر أو الجماعية: وهي المعونات المتعددة أو الجماعية التي تقدمها الهيئات الدولية والإقليمية المتخصصة في التنمية الاقتصادية.

3 من حيث ضوابطها:

وتنقسم المساعدات الأجنبية من حيث ضوابطها إلى:

3 1 - المعونات الأجنبية غير المقيدة: وهي التي تقدم دون أن تلتزم الدول المستفيدة بإنفاقها في الدول المانحة لها، بل قد يصل عدم تقييدها بتقديمها بعملات من غير عملات الدول المانحة.

3 2 - المعونات الأجنبية المقيدة: تقابل الطابع الميسر للمعونات الأجنبية بما تتضمنه من هبات ومنح من ناحية وقروض ميسرة، تتميز بانخفاض أسعار الفائدة وطول كل من أجل السداد وفترة السماح، مطالب للدول المانحة لها قبل الدول المستفيدة منها، تصل إلى حد بعض الشروط التي يتعين على الدول الأخيرة الالتزام بها، ويحق للدول الأولى ممارسة بعض أساليب الرقابة لضمان تنفيذها والعمل بها.

رابعا: تقسيم المنح والمساعدات كقناة لتمويل التنمية الاقتصادية في البلدان في البلدان النامية

لتقسيم المعونات والمنح الأجنبية كقناة لتمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية لايتد من دراسة

إيجابيات وسلبيات هذا النمط من التمويل الدولي.

1. الآثار الإيجابية للمساعدات على الاقتصاديات النامية:

تتمثل أهم هذه الآثار في:¹

✓ مساعدة الدول النامية على تطوير البنية التحتية التي تعتبر شرطا ضروريا ومهما للقيام بالنشاطات الاقتصادية وخاصة الإنتاجية منها.

¹ عز الدين بوجبل، المؤسسات المالية الدولية ومشكلات التمويل في البلدان العربية، - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2009-2010، ص16.

- ✓ تمويل الواردات والصادرات وبالشكل الذي يساعد على تحرير تجارة الدول على تحرير تجارة الدول من القيود التي تواجهها وتحسين وضع ميزان المدفوعات عن طريق معالجة العجز المزمع فيه، والمساعدة على تمويل الواردات الاستهلاكية الضرورية وبالذات الغذائية منها.
- ✓ أسهمت المساعدات الرسمية في القيام بإصلاحات في السياسات الاقتصادية التي تستهدف تحقيق كفاءة عمل الاقتصاد من خلال الاعتماد على قوى الشوق والنشاطات الخاصة.
- ✓ إن نسبة مهمة من المعونة تقدم مباشرة للنشاطات الخاصة من أجل مساعدتها على التوسع في النشاطات الزراعية، وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات الصناعية وغيرها.
- ✓ إن المساعدات وفرت بعض الاحتياجات الضرورية في العديد من الحالات وبالذات الاستثنائية والطارئة منها كما هو الحال في المجاعات والجفاف والحروب وما إلى ذلك.

2. الآثار السلبية للمعونات على الاقتصاديات النامية:

- رغم إيجابيات المعونات الأجنبية إلا أنها كسياسة تمويلية لا تخلوا من جوانب سلبية أهمها: (1)
- ✓ إن حجم المعونة الاقتصادية الممنوحة لا يتناسب مع إمكانية الدول المتقدمة وكذلك لا يتناسب واحتياجات التنمية الاقتصادية في الدول النامية والتي تتزايد باستمرار.
 - ✓ إن الجزء الأكبر من مساعدات التنمية والمنتج والمعونات تقدم بموجب اتفاقيات ثنائية، وهي في معظمها محكومة باعتبارها سياسية تتضمن في واقع الحال خضوع سياسات العديد من الدول التي تتلقاها إلى ضغوط بصورة مباشرة أو غير مباشرة من أجل اتساع سياسات داخلية وخارجية بما يخدم مصالح الدول المتقدمة المانحة للمعونة وبالتالي ضمان تبعيتها.
 - ✓ إن جزءا مهما من المعونات والمنح التي تتلقاها الدول النامية من الدول المتقدمة تتضمن مساعدات عسكرية في شكل أسلحة ومعدات متقدمة فنيا أي أنها أصبحت خارج إطار الانتفاع منها، ولذلك فإنها في الغالب تحمل الدول النامية أعباء كونها تحقق جدوى اقتصادية.
 - ✓ فرض أنواع من التكنولوجيا ومواصفات معينة للآلات والمعدات التي يمكن أن تتضمنها المعونات والمساعدات الرسمية، والتي لا تتناسب مع درجة التطور ولا مع الاحتياجات الأساسية لتحقيق الأهداف التنموية.

¹المرجع السابق، ص16.

✓ إن التجربة تثبت أن هذه المساعدات قد تسهم في تحقيق بعض التطور النسبي في الدول النامية، إلا أن هذا التطور سرعان ما يتجه نحو الانحسار والانخفاض وبالذات بعد انتهاء تدفقات هذه المعونة والبدء بسداد الالتزامات.

✓ يترتب على المعونة بمرور الوقت تسييس السياسات الاقتصادية المحلية إذ أن الأمر الذي يطغى على الموضوعات الأخرى هو البحث عن المساعدات وليس الخوض في معركة التنمية¹.

المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار المحفظي)

سنتناول في هذا العنصر مفهوم الاستثمار المحفظي، تصنيفاته، محدداته.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار المحفظي

تأخذ الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أو كما يسميها البعض الاستثمارات المالية شكل الاستثمار في حافظة الأوراق المالية (investment portfolio) ويقصد به الاكتتاب في السندات أو الأسهم التي تصدرها الدولة أو المشروعات التي تقام بها².

الاستثمارات الحافظة تتضمن شراء غير المقيمين لأوراق المالية والمشتقات المالية القابلة للتجارة والتبادل (Tradable)، ويمثل هذا النوع (الأموال الساخنة) في البورصات³.

وهناك من يعرفه بأنه تملك الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار أو للحصول على أرباح تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة أو الأسهم بشرط أن لا يملك الأجنبي من الأسهم ما يخوله حق إدارة ومراقبة المشروع وكذا يتميز بكونه قصير الأجل⁴.
مما سبق نستخلص أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمكن تعريفه على أنه تملك الأجانب أوراق مالية وعلى وجه الخصوص أسهم، سندات في السوق المحلي وذلك بهدف تحقيق عائد.

أولاً: الخصائص المميزة للاستثمار المحفظي وأهميته

1. خصائص الاستثمار المحفظي:

يتميز الاستثمار المحفظي بالخصائص التالية:

¹ محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليبي، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 291.
² نزيه عبد المقصود ميروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، ط 1، الإسكندرية، 2007، ص 56.
³ شدا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، ط 1، 2002، ص 29.
⁴ حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفا للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، 2011، ص 112.

- ✓ يتسم الاستثمار المحفظي بسرعة النمو وبضخامة الحركة والتنقل من سوق لآخر بصورة فجائية، كما أشارت العديد من الدراسات إلى أن درجة التقلب في الاستثمار الأجنبي غير المباشر هي أعلى بكثير منها في المباشر¹؛
- ✓ يعتبر مصدر تمويل هام للدولة ومختلف الشركات التي تطرح أوراق مالية في الأسواق وتسمح بتداول المستثمر الأجنبي لها، وعادة ما يتسبب في حدوث أزمات بورصية حادة ومعديّة وذلك كونه يتأثر بشكل كبير بعامل الطمع والخوف الذي يتملق المستثمر²؛
- ✓ ينحصر هذا الاستثمار في المبادلة والمتاجرة بالأوراق المالية والأوراق المسجلة في أسواق مالية أجنبية بالنسبة للمستثمر³؛
- ✓ الاستثمار الأجنبي غير المباشر لا يمنح لصاحبه أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري وذلك راجع من جهة غلى طبيعة ما يحوزه المستثمر الأجنبي (سندات، أسهم، قروض) ومن جهة أخرى إلى النسبة المحددة له⁴.

2. أهمية الاستثمار المحفظي

- يحقّق الاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية منافع عديدة للدول النامية فهو يسهم إسهاما فعّالا في تنشيط أسواق أوراقها المالية وفي تطوّرها وذلك من خلال⁵:
- ✓ مساهمة مباشرة في تمويل الشركات المحلية في الشرق الأولية إما في صورة إقراض للتمويل (سندات) أو (أسهم) على شكل مشاركة في الملكية؛
- ✓ زيادة درجة سيولة الأوراق الماليّة حيث يستطيع المستثمر شراء هذه الأوراق وبيعها بسرعة والحصول على أمواله متى أراد؛
- ✓ تحث المشاركة الأجنبية في سوق رأس المال المحلية على تطوير القواعد المحاسبية ونظم التقارير وعلى رفع مستوى الإفصاح على المعلومات لأداء الشركات، وذلك نتيجة طلب المستثمر الأجنبي لاسيما

¹ عبد الله غالم، مرجع سبق ذكره، ص 171.

² عمار صايفي، محددات الاستثمار المحفظي وآثاره على أسواق الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر، تونس والجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة بومرداس، 2009، ص 54.

³ سمير عبد الله مصطفى، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية العراقي، متوفر على الرابط:

<http://almoja.com/readimg.php?idem:84189>, consoulted, on: 11/03/2020

⁴ عقبة خيضر، اثر الاستثمار غير المباشر على أداء سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الدوحة قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2013)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص 107.

⁵ أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 46، 47.

المستثمر المؤسسي لمستوى متقدم من القواعد والإجراءات التنظيمية للتعامل ونظم المعلومات والإفصاح الجيد؛

✓ يؤدي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى إيجاد حلقة تزيد من كفاءة السوق المحلية عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الأجنبية التي تملك تكنولوجيا مالية متقدمة يكون لها أثر في اجتذاب المزيد من التدفقات وزيادة المعرفة بتلك الأسواق؛

✓ يشير الاقتصاديون إلى أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) يمكن أنت تعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد، إذ يمكن لتدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي توفير مصدر للاستثمارات الأجنبية ولاسيما إلى البلدان النامية ذات الشحّة في رؤوس الأموال، لذا فإنه يمكنها أن تكون مكملّة للادخار المحلي لتحسين معدّل الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في البلدان النامية، كما أنها تقلل من ضغط فجوة العملات الأجنبية لأقل البلدان نمواً مما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم¹.

الفرع الثاني: تصنيفات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يمكن تصنيف الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى نوعين أساسيين وهما:² مستثمرين أجنبى أفراد، ومستثمرين أجنبى مؤسسات.

أولاً: المستثمرين الأجنبى الأفراد

يعرّف على أنّه المستثمر الذي لديه قدر من المدّخرات بما يمكنه من تكوين محفظة أوراق مالية يستفيد من خلالها من مزايا التنوع المحلي والدّولي معا إذا تعدت المحفظة حدود السوق المحلي للمستثمر الأجنبي، ويتسم هذا النوع من المستثمرين بارتفاع درجة الشفافية المالية لديه بالإضافة إلى الخبرة والدراية الكافية بأحوال أسواق المال الدولية وكيفية الاستفادة من فرص الاستثمار في الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة وبصفة عامّة يتخذ المستثمر الأجنبي الفرد قراراته الاستثمارية من خلال الشراء أو أوامر البيع لشركات السمسرة في الأسواق الماليّة وفي بعض الأسواق المالية المتقدمة يمكن للمستثمر إعداد أوامر الشراء أو البيع من خلال شبكة المعلومات الدوليّة.

ثانياً: المستثمرين الأجنبى المؤسسات

يختص هذا النوع من المستثمرين الأجنبى بالمؤسسات المالية والتي تتسم بالثقل المالي الكبير في الأسواق المالية المستثمرة فيها لما لها من رؤوس أموال ضخمة بالإضافة إلى الخبرة والدراية الكاملة بفرص الاستثمار في

¹ عقبة خيضر، مرجع سبق ذكره، ص 108.

² المرجع السابق، ص ص 110، 111.

الأسواق المالية الناشئة والمتطورة، كما يتصف هذا النوع من المستثمرين بأنه القائد فغي معظم الأسواق المالية الناشئة، حيث أن قرارات المستثمرين من المؤسسات تعتبر مرشدا كثيرا من المستثمرين المحليين بصفة خاصة، إتباع لسياسة القطيع.

وما يميّز هذا النوع من المستثمرين توافر التقنيات الحديثة بالإضافة إلى المعرفة العلمية والعملية التي يمكنه من اقتحام السوق المالي وتوجيه قرارات المستثمرين الآخرين طبقا لرؤيته الذاتية وتحقيقا لأهدافه الاستثمارية في السوق المالي.

الفرع الثالث: محدّدات الاستثمار المحفّظي

يتميز الكتاب المحدّثون عادة بين نوعين من عوامل جذب الاستثمار غير المباشر إلى الدّول النامية، والتي أدت إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار في أسواق تلك الدّول، النوع الأمل يتمثل في العوامل الخارجية أو عوامل الدفع أمّا النوع الثاني فيتمثل في العوامل الداخلية أو عوامل الجذب وهي كما يلي:¹

أولاً: العوامل الخارجية (عوامل الدفع)

تعتبر من المحدّثات الهامة لنمو أسواق الأوراق المالية الصاعدة ومن ثم زيادة تدفقات رؤوس الأجنبيّة للاستثمار فيها، وتتمثل أهم هذه العوامل في:

- ✓ ركود النشاط الاقتصادي وتباطؤ معدّلات النمو في الدّول الصناعية المتقدمة في نهاية الثمانينات والتسعينات والذي انعكس في الانخفاض السريع في أسعار الفائدة ما حفز المستثمرين في هذه الدّول على الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الصاعدة؛
- ✓ الاتجاه نحو زيادة التنوع الدّولي لمحفظة الأوراق الماليّة من جانب مؤسسات الاستثمار الدّولية كصناديق الاستثمار شركات التأمين، صناديق المعاشات؛
- ✓ التغيرات الهيكلية في أسواق المال الدّولية التي من أهمها استمرار التحرر المالي في الدّول الصناعية من أجل زيادة التكامل العالمي لأسواق الأوراق المالية، والتي أدت إلى إحداث تغيرات في البيئة التنظيمية لأسواق رأس مال هذه الدّول.

ثانياً: العوامل الداخلية (عوامل الجذب)

وتنقسم هذه العوامل الداخلية الخاصة بالدّول النامية إلى قسمين أساسيين هما:

¹ أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 49-59.

القسم الأول: يشير إلى سياسات الاقتصادية الكلية في الأسواق الصاعدة ودورها في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتي تتمثل في ارتفاع معدّل النمو الاقتصادي، انخفاض معدّل التضخم، استقرار سعر الصّرف، زيادة الاتجاه نحو الخصوصية، وكذلك الحوافز الضريبية.

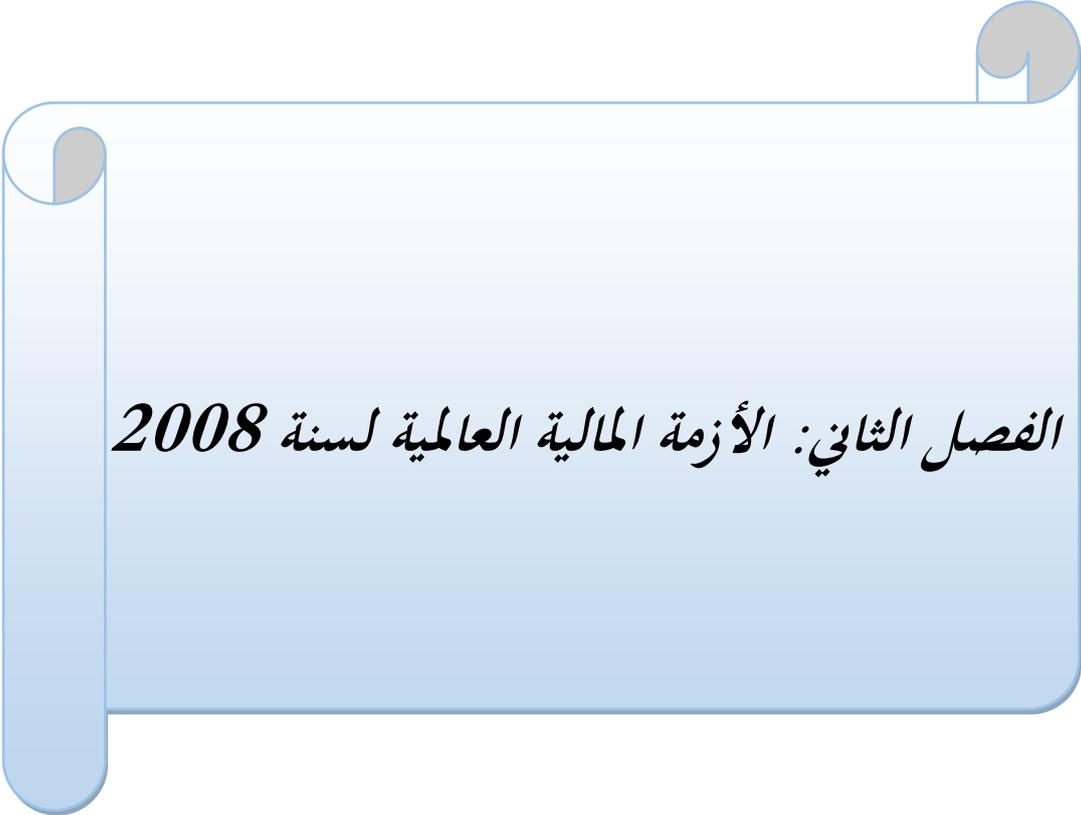
القسم الثاني: يشير إلى أسواق الأوراق المالية في الدّول النامية ودورها في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وذلك بتحسين إطار عملها من خلال تنظيم السوق، الإفصاح وتوافر المعلومات، تنوّع الأدوات المالية المتداولة في السوق، وجود مؤسسات ماليّة متخصصة في مجال الأوراق المالي.

خلاصة

انطلاقاً مما تم عرضه في هذا الفصل يظهر الدور الهام الذي يؤديه التمويل في الاقتصاد القومي بصفته أحد أهم المؤثرات الهامة التي تؤثر على تطور مسار المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويعد بدوره كموضوع رئيسي في العلاقات الاقتصادية الدولية وحتى السياسية والعسكرية مع زيادة عمليات التحرير المالي وانتقال رؤوس الأموال بين الدول في إطار توجيهات العولمة المالية ومدى هذه الأخيرة في تطوير التمويل، حيث يجذب اهتمام مختلف الهيئات والأوساط ليس في الدول المضيفة له فحسب بل الدول المانحة أيضاً وبخاصة في ظل المشكلات الناجمة عنه والآثار الممتدة على النظام الاقتصادي العالمي.

وكان للتمويل الدولي مهمة تحويل ونهب خيرات وثروات الدول النامية التي كانت تحت سيطرة الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك في صورة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة وتغير ليأخذ شكل المعونات الدولية والقروض الخارجية بعد الحرب العالمية الثانية وانتشار حركات التحرر واستقلال العديد من الدول النامية، إلا أن الأمر تغير بعد انهيار برلين وودز وما تبعها من أزمة الديون العالمية إذ تحول هذا التمويل إلى سلاح في أيدي الدول الكبرى تجبرها الدول النامية على الاندماج في الاقتصاد العالمي الجديد.

وإن التمويل الدولي بجميع أشكاله له تأثير على الناحية الاقتصادية والاجتماعية للدول، وتختلف آثاره حسب الطريقة التي يدار بها حيث يمكن أن تكون له آثار ايجابية تساهم في دعم وتطوير الاقتصاد العالمي، كما يمكن أن تكون له آثار سلبية تساهم في حدوث أزمات مالية.



الفصل الثاني: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

تمهيد:

زادت دورية الأزمات المالية خلال العقود الأخيرة، خاصة مع تضخم حجم القطاع المالي على المستوى الدولي بشكل كبير وانفصاله عن القطاع الحقيقي، وعلى الرغم من المحاولات التي اتخذتها العديد من الدول الرئيسية لإصلاح النظام المالي والنقدي، إلا أن الأزمات تعود للظهور في كل مرة أخرى بشدة أكبر.

وتعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أشد أزمة ضربت الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد الكبير وهذا راجع مجموعة من المسببات التي أدت إلى تفاقم الأزمة ولقد خلفت هذه الأخيرة آثار وخيمة على مستوى كافة القطاعات المالية وكذا الاقتصادية مما أدى إلى دخول الاقتصاد العالمي في حالة ركود، ومن أجل الإلمام بجوانب هذا الموضوع تم تقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: مدخل إلى الأزمات المالية.
- ✓ المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
- ✓ المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

المبحث الأول: مدخل للأزمات المالية

من السمات الغالبة على العالم في العصر الحديث والصراعات الكبرى والمصالح المتعارضة، عالم يمتد ويتطور وتترسخ دعائمه وتزداد وتتعارض مصالحه يوما بعد يوم، وعلى قدر اتساعها وازديادها وتعارضها تكون أزمات ذات التنوع بشكل متزايد.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية

يعد موضوع الأزمات المالية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها وارتباطها بالاقتصاد المالي والحقيقي.

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية

يمكن تعريف الأزمة المالية "بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف، وهذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع والانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها"¹.

كما تعرّف على "أنها إضراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية وتمتد آثار هذه الأزمة إلى قطاعات اقتصادية أخرى ومع استمرار التداعيات هذه الأزمة على هذه القطاعات قد تتحوّل إلى أزمة اقتصادية يأت معنى الكلمة مثل الأزمة الاقتصادية لعام 1929"².

وتعرف أيضاً بأنها "حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبه انحصار القروض، أزمات السيولة النقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال"³.

الفرع الثاني: خصائص الأزمة المالية

هناك ستة خصائص للأزمات المالية حسب Steve albete في كتابه الأزمات وهي كالاتي:⁴

¹فائزة لعرف، مدى تكيف النظام المصرفي في الجزائر مع معايير لجنة "بازل" وأهم انعكاسات العولمة، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013، ص 40.

²ساعد مرابط، الأزمة المالية لسنة 2008، الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20، 21 أبريل 2009، ص 3.

³حمزة دباب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص 4.

⁴أحسن خالد، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساته على موازين مدفوعات دول المغرب -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005-2011)-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص 5، 6.

- ✓ **نقص المعلومات:** ونعني عدم توفر معلومات دقيقة عن أسباب الأزمة وحجمها ويعود عنصر نقص المعلومة إلى حداثة الأزمة التي على الأقل تتطلب معلومات أولية حتى تكون الرؤية واضحة أمام متخذ القرار؛
- ✓ **تصاعد الأحداث:** حيث تتوالى بسرعة لدرجة تضيق الخناق على من يمر بالأزمة وعلى صاحب القرار؛
- ✓ **حالة الذعر:** يعني أن يكون هناك ارتباط ومخاوف كبيرة من حدة تصاعد الأحداث بحيث تؤدي إلى تصرفات وردود أفعال غير مدروسة من الأطراف التي تتعلق بالأزمة؛
- ✓ **فقدان السيطرة:** عندما تقع الأحداث خارج توقعات صاحب القرار وتكون هناك فجوة كبيرة بين استعداداته وحجم خطورة الأزمة فإنه يفقد السيطرة عليها؛
- ✓ **غياب الحل الجذري السريع:** بالطبع لا يستطيع صاحب القرار في المؤسسة أو أي مكان أن يقوم بإيجاد حل جذري وسريع للأزمة، لكن يجب أن يختار من البدائل ما يحقق من حدة تلك الأزمة وبأقل تكلفة؛
- ✓ **المفاجأة العنيفة:** عند انفجارها واستقطابها لكل الاهتمام من جانب جميع الأفراد والمؤسسات المتصلة بها¹.

المطلب الثاني: أسباب الأزمات المالية

هناك عدّة أسباب أدت إلى انتشار عدوى الأزمات المالية يمكن طرحها في ما يلي:

أولاً: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

إن أهم مصادر الأزمات الخارجية هي:²

- ✓ **التقلبات في شروط التبادل الخارجي:** فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المستغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوص خدمة الديون.
- ✓ **التقلبات في أسعار الفائدة العالمية:** تعتبر أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية فهي تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ودرجة جاذبيتها.
- ✓ **التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية:** تعتبر المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية.

¹ مراد ناصر، الأزمة المالية العالمية، الأسباب الآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة البليدة، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص3.

² عابد شريط، سيدي علي، معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي "محاولة للفهم واقتراح الحلول"، المؤتمر العلمي للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام و التنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، 18-20 سبتمبر 2011، ص ص 12،13.

ثانيا: اضطرابات القطاع المالي

شكل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار سوق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية، كذلك الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبح المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد:¹

ثالثا: تشوه نظام الحوافز

دلت التجارب العالمية على أنّ الإدارات العليا في المصارف وقلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها، لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرارات بحيث لم يحدث تغير حقيقي في الإدارة وطريقة تقسيمها وإدارتها لمخاطر الائتمان، ودلت التجارب كذلك على أن الإدارات العليا في حالات متعددة نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات وذلك نتيجة ضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وهذا الوضع جعل من الصعب التعرف إلى العلامات السابقة لحدوث الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفادي حدوثها والتخفيف من آثارها.²

رابعا: سياسات سعر الصرف

يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية وحدثت أزمة سيولة، ويتمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية ما يزيد الضغوط وتقادم حدة الأزمة المالية عن القطاع المصرفي والمقابل وعند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية ما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي.³

¹ عبد السلام زايد، يزيد مقران، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المغربية، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأزمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي ولآثاره على الاقتصاديات الأوروبية"، جامعة بجاية، الجزائر، 11-12 أكتوبر 2009، ص 10، 11.

² عبد القادر بريش، محمد طريشي، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني، حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية، المصرفية، جامعة الشلف، الجزائر، 5-6 ماي 2009، ص 11، 12.

³ شريط عابد، سيدي علي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

المطلب الثالث: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية

لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، ففي الحقيقة هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء نظام للإنذار المبكر.

الفرع الأول: المؤشرات الاقتصادية التقليدية

يمكن تصنيف المؤشرات التي تعرض الدولة لأزمات وصدمات أو هزات في سوق الأوراق المالية والأسهم أو تعرضها للأزمة في العملات من خلال صنفين:¹

- 1 - التطورات في سياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين؛
 - 2 - الخصائص الهيكلية للسوق أو الخصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرون الثقة فيه.
- وسنحاول من خلال هذا الجدول توضيح تلك المؤشرات وما تحتويه من مؤشرات فرعية حسب الصنفين:

الجدول رقم (01): المؤشرات الاقتصادية التقليدية للتعرض للأزمات المالية

الخصائص الهيكلية أو البنيوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات	ارتفاع معدّل التضخم
ارتفاع معدّل التغير للديون الخارجية	نمو التدفق النقدي وتزايد العجز المالي
تحرّر سوق المال الحديث	انخفاض معدّل نمو الصادرات
أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية	ارتفاع نسبة الإعتمادات المالية المحلية من الناتج الإجمالي
انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم	ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض
سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم	ارتفاع نسبة الحسابات الجارية من الناتج الإجمالي
الرقابة على دخول السوق والخروج منه	زيادة الديون الخارجية وديون العملات الأجنبية
	انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي
	ارتفاع معدّلات الفائدة المحلية والبطالة

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية" دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص39.

¹ عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص39.

الفرع الثاني: نظام الإنذار المبكر

جاء هذا النظام ليحل محل المؤشرات الاقتصادية التقليدية، ويقصد بنظام الإنذار المبكر "أنه مجموعة عمليات إجراءات، نماذج، مؤشرات، تقوم بتجميع المعلومات والمعطيات من أجل تحديد المؤسسات المالية المعرضة للخطر، التعرف على هذه المخاطر، وعلى آثارها على باقي المؤسسات والنظام المالي ككل، وهو ما يسمح بالتنبؤ بحدوث أزمة مستقبلاً"¹.

ويتضمن هذا النظام مجموعة الإجراءات العلمية المتسلسلة والمتناسقة التي يتمك من خلالها تشخيص مختلف المخاطر في مجال معيّن لبلد ما وعموماً يمكن النظام الإنذار المبكر أن يساعد فيما يلي:²

- 1 -التقييم المستمر لنظم المؤسسات المعرفية في إطار رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص؛
- 2 -التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل؛
- 3 -المساعدة في تحديد أولويات الفحص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص؛
- 4 -توجيه الاهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

ويمكن تصنيف تلك المؤشرات حسب العديد من الدراسات إلى مجموعتين، الأولى مؤشرات اقتصادية كلية والأخرى نوعية مصدرها الجهاز المصرفي.

الجدول رقم (02): مؤشرات الإنذار المبكر

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	ملائمة رأس المال
سعر الصرف الحقيقي	مؤشرات السيولة
سعر الفائدة الحقيقي	مؤشرات العسر المالي
الحساب الجاري	الربحية والعائد
الاحتياطيات الدولية	الديون المتعثرة ومخصصاتها
أسعار الأسهم والسندات	ودائع البنوك
	نسبة القروض للودائع

المصدر: أحميمة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 15.

¹ إبراهيم بلقة وآخرون، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية، مراجعة البحوث في العلوم المالية المحاسبية، العدد الرابع، جامعة الشلف، الجزائر، 2017، ص 33.

² أحميمة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 15.

المطلب الرابع: أهم الأزمات المالية الدولية

شهد العالم بصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات الاقتصادية والمالية التي هزت أركانه، ولا يمكن تحليل الأزمات الجديدة دون الإشارة إلى الأزمات السابقة وهذا ما ارتأينا إليه في هذا المطلب من خلال إبراز أهمها في الفروع التالية:

الفرع الأول: أزمة الكساد 1929

تعد أزمة 1929 أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً، والتي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى جاءت في المرحلة التي تميزت بانتشار الفكر الكلاسيكي، حيث سجلت انكسار في مرحلة النظام الرأسمالي وأهم المبادئ الكلاسيكية التي يقوم عليها، والتي أدت إلى انهيار القطاع الإنتاجي و الأسعار وزيادة البطالة لدى تعتبر أسوأ كارثة اقتصادية واجهها الاقتصاد العالمي¹.

انفجرت أزمة الكساد لتشمل مجالات الإنتاج التجارة ومختلف العلاقات النقدية والمالية ورمز له الانهيار البورصي، تعد من أعمق انهيارات البورصات على مر التاريخ حيث اختفت مبالغ تقدر بالمليارات من بورصة نيويورك في يوم وليلة، وتسبب في نشوء أزمة اقتصادية عالمية عانى منها العالم في فترة الثلاثينات وأدت إلى موجة كساد طويلة².

ساهمت عدّة أسباب في حدوث أزمة الكساد الكبير وتفاقمها منها:³

- ✓ التفاوت الهائل بين القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي وقدرة الناس على الاستهلاك، تسبب في تكديس الإنتاج السلعي؛
- ✓ الخلل الكبير في توزيع الثروة بين طبقات المجتمع أدى إلى اتجاهها إلى المضاربات في أسواق الأسهم أو العقارات في ظل استثمارات محدودة؛
- ✓ عدم تنويع الأنشطة الاقتصادية داخل المجتمع؛

¹PH. Gilles, *histoire des cycles économique*, des industrielles du 19⁰ siècle aux crises financières actuelle, Armande colin, 2⁰ Edition, paris, 2009, p109.

²بهية بوكروح، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول (2007-2010)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص24.

³ميمونة داودي، ظهور الأزمات المالية، دراسة أزمة الكساد الكبير والأزمة المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014، ص ص 70، 71.

✓ الظروف العالمية التي سادت ما بعد الحرب العالمية الأولى والفكر الكلاسيكي السائد آنذاك، وما كان مجرد انهيار في البورصة، سرعان ما تحوّل إلى أزمة مالية اقتصادية شاملة وحادة رافقها انخفاض مفاجئ في المستوى العام للأسعار؛

✓ ارتفاع أسواق الأسهم الأمريكية إلى مستويات خيالية شجعت أصحاب الدخل المحدد من الناس على شراء الأسهم؛

✓ سوء التخطيط وعدم مراقبة العمل والأسعار؛

✓ عدم وجود نظام حماية لاحتواء الأزمة حيث انتشر الفقر وضياع العمل ظلت دائما الصورة المعبرة عن الأزمة وأصبحت عالمية بسبب تقلص الرصيد النقدي وعدم تنظيمه إضافة إلى تقلص التجارة العالمية وعدم كفاءة السياسيين الاقتصاديين¹.

وقد ترتب عن هذه الأزمة النتائج التالية:²

✓ حدوث تقلبات في أسعار صرف العملات، نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول وتدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية؛

✓ إفلاس الكثير من الشركات وتفشي البطالة وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وتدني الأسعار، كما فشل المدنيين في الوفاء بما عليهم من التزامات فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان وانخفض بالتالي حجم الاستثمار؛

✓ واجهت البنوك صعوبات في تحصيل مستحقاتها ففشلت في تلبية مسحوبات العملاء وأعلن إفلاس الكثير منها وإغلاقها؛

✓ الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، ففي بداية الأزمة كان الارتفاع في أسعار الفائدة ناتجا عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، ولكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات، وزيادة عرض رؤوس الأموال، هذا بالإضافة إلى سياسة النقود الرخيصة التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض أسعار الفائدة، وهو ما تسبب في إطالة أمد الأزمة.

¹Michel Mussolini, *Fluctuation et crises économiques*, Edition marteeding, paris, 1997, p58.

²نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012-2013، ص ص 90، 91.

الفرع الثاني: أزمة أكتوبر 1987

وهي من الأزمات المهمة التي واجهت الاقتصاد الأمريكي، وإن قلت حدتها عن أزمة الكساد الكبير.

أولاً: انفجار أزمة أكتوبر 1987

اندلعت الأزمة يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987، بعد الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، حيث بدأ هبوط الأسعار في فرنسا ونيوزيلندا وإسبانيا يوم 14 أكتوبر، لينتقل بعدها إلى الأسواق الأمريكية، واستمر الانخفاض في كافة الأسواق حتى يوم الجمعة 16 أكتوبر، غير أنه تعدى نسبة 20% في يوم الاثنين 19 أكتوبر، ليعلن المختصون عن انفجار الأزمة، بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم دول العالم بعد الانهيار الذي عرفته أسواق الأوراق المالية على بيع أوراقهم، تجنباً لانخفاضات أخرى ولجؤهم إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية بعد عجز الدولار الأمريكي واستمرار انخفاض قيمته، حيث انهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية محقة خسارة قدرها 500 مليار دولار¹.

ثانياً: أسباب أزمة أكتوبر 1987

يمكن تلخيص أسباب أزمة أكتوبر 1987 فيما يلي:²

- ✓ ظهور الكثير من المؤشرات حول حدوث الأزمة الاقتصادية عام 1988، والتي من بينها استمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي، وتوقع لجوء السلطات الأمريكية إلى خفض قيمة الدولار بهدف الحد من العجز في الميزان التجاري الأمريكي مما دفع بالمستثمرين الأجانب إلى الإسراع في التخلص من الأصول المحررة بالدولار.
- ✓ لجوء الكثير من المستثمرين إلى إبدال أصولهم المالية طويلة الأجل بأخرى قصيرة الأجل، مما يوفر ضمانات أكثر لمواجهة أزمات أخرى متوقعة مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة.
- ✓ تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت مستويات خطيرة أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار و أيضاً الأصول المحررة بهذه العملة.

ثالثاً: نتائج أزمة أكتوبر 1987

خلفت هذه الأزمة العديد من النتائج السلبية، يمكن إدراجها فيما يلي:³

¹فاطمة الزهراء ديش، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية - الحل المصرفي الإسلامي نموذجاً-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص74.

²مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال-، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 200، 201.

³فاطمة الزهراء ديش، مرجع سبق ذكره، ص ص 74، 75.

- ✓ انخفاض أسعار الأسهم وانهيار مؤشرات البورصات الأمريكية؛
- ✓ قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها في التمويل مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها؛
- ✓ إفلاس البنوك جراء عدم قدرة العملاء المقترضين على تسديد ما بذمتهم من قروض لتلك البنوك؛
- ✓ زيادة إعداد العاطلين عن العمل خصوصا العاملين في البنوك والمؤسسات المالية؛
- ✓ تأثر البلدان والبنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار وخاصة البلدان النفطية.

الفرع الثالث: الأزمة الآسيوية لسنة 1997

تعرضت الدول الآسيوية وهي أندونيسيا وماليزيا وسنغافورة، وتايوان وهونغ كونغ وتايلاند ولاوس والفلبين، وكمبوديا لأزمة مالية حادة عام 1997، وشهدت الأسواق المالية لهذه الدول انهيارا كبيرا بدأ الاثنى الثاني من أكتوبر عام 1997، وأطلق عليه يوم الاثنى المجنون، بدأت الأزمة من تايلاند وانتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة، حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر (Hang sang) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة وبذلك السرعة، نظرا لما تمتعت به اقتصادياتها من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة آنذاك، وكانت تتراوح ما بين 7% و 8% كمتوسط إضافة إلى تنوع قاعدتها التصديرية واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية¹.

ومن أسباب اندلاع الأزمة الآسيوية مايلي:²

- ✓ الاختلال في توازن الحساب الجاري لموازن مدفوعات شرق آسيا وذلك بسبب تراجع حساب الخدمات نتيجة لانخفاض نمو الواردات في هذه الدول، وكذلك تزايد العجز في حساب الخدمات نتيجة لانخفاض صادرات الخدمات في تلك الدول؛
- ✓ تمويل عجز الحساب الجاري في موازين المدفوعات لدول شرق آسيا خلال الاقتراض من الخارج حيث يعتبر هذا الاقتراض أموال ساخنة جاءت من لحظات الزواج والازدهار وخرجت على وجه السرعة عندما بدأت بوادر الأزمة بالظهور؛
- ✓ تزايد تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل دول شرق آسيا وذلك بفعل عوامل متصلة بالبيئة المالية العالمية والتي تمثلت في وجود فوائض مالية كبيرة تبحث عن فرص استثمار مرتفعة الربحية بالمقارنة بالدول الصناعية وتزامن ذلك مع تقييم المستثمرين لعنصر الخطر في هذه الدول بأقل من حقيقته لاعتقادهم بقوة

¹محمد عبد الوهاب الغزوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010، ص25.

²مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص ص 272-275.

- اقتصادياتها، وهو ما أدى إلى ارتفاع نسبة المديونية بسرعة أكبر من الاحتياطات الدولية من الصرف الأجنبي التي أمكن لها تكوينها؛
- ✓ تأكدت التوقعات بأن تخفيض سعر العملات الوطنية لتلك الدول وفك ارتباطها بالدولار الأمريكي قد بات وشيكاً، الأمر الذي دفع إلى زيادة عمليات المضاربة على قيمة العملات الوطنية، وتزايدت عمليات تصفية الاستثمارات الأجنبية، الأمر الذي دفع تلك الدول في نهاية الأمر إلى تعويم عملاتها الوطنية وتخفيض قيمتها؛
- ✓ اتصفت النظم الماليّة في معظم دول شرق آسيا للعديد من جوانب الضعف التي اكسبها هشاشة اتجاه الأزمات المالية، وثمة عوامل بداخل النظام المالي أسهمت في تفاقم الأزمة وتنقسم تلك العوامل إلى ثلاث مجموعات هي:
- أ - عوامل تتعلق بالجهاز المصرفي؛
- ب - عوامل تتعلق بالهيكل التمويلية للوحدات المقترضة (وحدات قطاع الأعمال)؛
- ت - عوامل أخرى تتعلق بالبنية التحتية التشريعية والتنظيمية للنظام المالي.
- ولقد تأثرت بلدان العالم من جراء الأزمة المالية التي أصابت بلدان جنوب شرق آسيا بدرجات متفاوتة وتعتبر اليابان أول المتضررين منها، أما الولايات المتحدة الأمريكية ودول القارة الأوروبية فكانت الصدمة خفيفة، حيث تعرضت أسواقها الماليّة إلى انخفاض في أسعار الأسهم من حين لآخر كما أن بعض الدول الناشئة وعلى رأسها المكسيك والبرازيل والأرجنتين قد تأثرت بالأزمة وتتمثل هذه الانعكاسات فيما يلي:¹
- ✓ انخفاض أسعار العملات والأصول في كل آسيا نتيجة هروب رؤوس الأموال من أسواق هذه البلدان؛
- ✓ انخفاض تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بنسبة 91% وتعرضت كمبوديا لانخفاض يقدر بنسبة 45% بسبب هذه الصدمة؛
- ✓ تضائل الثقة بالأنظمة الاقتصادية خاصة الماليّة منها والسياسية القائمة؛
- ✓ الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة؛
- ✓ تسببت التحولات الرأسمالية للخارج في خفض الاتفاق العام والخاص وزيادة عجز الحساب وتفاقم في المديونية للخارج.

¹ محمد عبد الوهاب الغزوي، عبد السلام محمد خميس، مرجع سبق ذكره، ص ص 26، 27.

المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

برزت الأزمة المالية الحالية في الأشهر الأخيرة من سنة 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، وأصبحت أزمة عالمية مست كل دول العالم دون استثناء ولو بدرجات متفاوتة نظرا لما تفرضه العولمة الاقتصادية والمالبة من ترابط وتماسك بين اقتصاديات دول العالم، ونتيجة ثقل ومكانة اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية في الإقتصاد العالمي.

المطلب الأول: عرض الأزمة المالية العالمية 2008

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض موجز للأزمة المالية العالمية 2008 في هذه النقاط.

الفرع الأول: طبيعة الأزمة المالية العالمية 2008

تعتبر الأزمة المالية التي يشهدها العالم منذ 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعدما ثبت عجز النظام الإقتصادي العالمي على احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقتها كان من إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، الذي شكل قاطرة للنمو في الإقتصاد العالمي، فإقتصادها هو الأكثر في العالم بحجم يقدر بـ 14% تريليون دولار، تشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة الخارجية ومن ناحية أخرى تمثل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق العالمية لدى فغن أي مخاطر تتعرض لها هذه الأسواق تنتشر آثارها على باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة¹.

بدأت الأزمة من بنك ليمان برادرز في أمريكا فقد أعطى قروض أكبر بكثير من الأصول التي يملكها، وشجع المواطنين على الاقتراض بدون ضمانات لقروضهم، عندما جاء وقت دفع أقساط القروض للبنك عجزت العائلات الأمريكية عن سداد، وعجز البنك عن تسديد المسحوبات على الودائع لديهم من قبل العملاء وخلال 2007-2008 تراجعت أسواق العقارات وتضاعفت حالات العجز عن التسديد².

الفرع الثاني: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008

من الصعب إعطاء تعريف شامل للأزمة المالية العالمية ولكن سنحاول تعريض الأقرب معنى منها:

الأزمة المالية هي " تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار

¹ عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص 193.

² ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص ص 7-9.

شامل في النظام المالي والنقدي"¹.

كما تعرف كذلك على أنها "اضطراب مالي يقضي على تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلة سيولة وإعسارها مما يستدعي تدخل السلطات لاحتواء تلك الأوضاع"².

كما أنها "تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات"³.

المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية 2008

سلكت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 عدّة طرق أو قنوات أثناء تحوّلها من أزمة محلية إلى أزمة عالمية، وهي تقريبا نفس القنوات التي مرت عبرها أزمات عالمية سابقة، وعموما يمكننا حصر القنوات التي سلكتها الأزمة الأمريكية في ثلاث قنوات رئيسية في مايلي:

الفرع الأول: قناة أسواق المال

خلفت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 آثار مباشرة على مؤشرات أبرز البورصات العالمية حيث تم تسجيل تراجع كبير في أبرز هذه المؤشرات ابتداء من منتصف عام 2007 والذي تزامن مع انفجار الأزمة في السوق العقاري الأمريكي.

ولعل مازاد الأمور تعقيدا هو فشل كل من البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفدرالي الأمريكي FFD في احتواء هذه الأزمة بالرغم من الضخ المتواصل للسيولة داخل القطاع المالي.

وتلعب أسواق المال الأمريكية دور القائد لأسواق المال العالمية نظرا لارتباط السوق الأمريكي ارتباطا عضويا خاصة بالاقتصاد الأوروبي والآسيوي وكسب هذه المكانة نظرا لأنها تمثل من حيث القيمة حوالي ثلث أسواق المال العالمية، ويتجسد الارتباط عبر المحافظ الاستثمارية للمستثمرين حيث يسعون لتوزيع محافظهم المالية من خلال الاستثمار في كافة البورصات العالمية وهذا سعيا منهم إلى تخفيف المخاطر المترتبة عن

¹فريد كورتل وكمال رزنيق، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، 2009، ص 6.

²عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2011، ص 23.

³عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم (عدوى الأزمات المالية)، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003، ص 32.

تراجع أسعار الأوراق المالية في أي من البورصات العالمية، ويتعزز هذا الترابط الكبير بين الأسواق المالية الدولية بفضل حرية حركة رؤوس الأموال (الاستثمارات)¹.

وعلى هذا الأساس كانت إحدى الآثار الأولية لأزمة الرهن العقاري تتمثل في انخفاض وتراجع أهم مؤشرات البورصات العالمية، حيث سجل كل من مؤشر "DOW JONES" و "NIKKEI" و "cac40" ومؤشر "DAX" و "Footsie" تراجعا ملحوظا، وتراجعت أسواق المال في كل من تايلاندا وماليزيا وهونغ كونغ وأندونيسيا وكوريا وسنغافورة وتايوان، في حين كان تراجع سوق الصين أقل من نظيراتها الآسيوية، باعتبار أن الصين لا تمتلك استثمارات مرتبطة بمشكلة الرهن العقاري الأمريكي، كما شهدت كل الأسواق المالية الأوروبية هبوطا، حيث تراجعت أسواق السويد، هولندا، النرويج، بلجيكا، النمسا، الدنمرك، فنلندا، بريطانيا وألمانيا، بينما فقد مؤشر "ناسداك" نحو 1.7 من قيمته².

إلى جانب تحرير حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي ووصول الاستثمارات الدولية إلى كامل أسواق المال العالمية ساهمت عوامل أخرى في انتقال الأزمة من الأسواق المالية الأمريكية إلى باقي الأسواق العالمية عبر قناة سوق المال وهي:

1. دور آلية التوريق: أقبل عدد كبير من البنوك التجارية الأمريكية التي كانت تنشط في القطاع العقاري إلى تحويل قروضها العقارية إلى سندات مغطاة بأصول وطرحها في البورصات الأمريكية للتداول بهدف الحصول على السيولة والتخلص من المخاطر، ونظرا لما كانت تقدمه هذه السندات من مميزات فقد قبلت بتهافت المستثمرين الأمريكيين وغير الأمريكيين من مختلف أنحاء العالم أدى اقتناء السندات الناتجة عن توريق القروض العقارية من طرف المستثمرين غير الأمريكيين إلى تعرض هؤلاء المستثمرين إلى نفس الخطر الذي كان مرتبط بهذه السندات، حيث أنه وبمجرد أن اهتزت الأسواق المالية الأمريكية اهتزت أيضا بقية الأسواق العالمية، وهذا نظرا إلى القروض المورقة أصبحت موجودة في غالبية الأسواق المالية العالمية³.

2. دور صناديق التحوط: كان لها دور كبير في انتشار الأزمة والاضطرابات عبر الحدود، وذلك من خلال ضخامة موقعها بالنسبة إلى كل أوراق مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) "credit default swap" المنحدرة من قروض المؤسسات و CDO و ABS المنحدرة من عملية التوريق، ولأنها تمثل أكبر مشتري

¹Eleni liopuhos e thepthidasoprasseth, *l'intermédiation financière dans l'analyse maçonnique m le déjà de la crise*, Renem Economie et statistique, N451, 2012, p111.

²حازم البلاوي " الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم"، ص8، متوفر على الرابط:

<http://www.iefpedia.com.consulted> on: (29/06/2020).

³شوقي ندير وآخرون، دعوى استرداد الحياة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، العدد01، 2019، ص392.

للتزامات الدين المضمونة والمدعومة بقروض الرهن العقاري الثانوية والبالغة 1396 مليار دولار، فإن انهيار أسعار الشرائح عالية المخاطر دفع إلى بيع أصول أخرى، خاصة التي لها أرباح كبيرة غير محققة مثل أسهم الأسواق الناشئة، وهبطت بذلك أسواق الأسهم على مستوى العالم، كما هبطت بالمثل معظم عملات الأسواق الناشئة من حيث القيمة وإن استردت عافيتها سريعاً¹.

3. دور وكالات التقييم: تلعب وكالات التقييم الائتماني دوراً مهماً ورئيسياً في الاقتصاد العالمي وخصوصاً على مستوى الأسواق المالية، إذ أنه وانطلاقاً من طبيعة عملها، فإن المستثمرين يركزون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على مختلف النتائج التي تخرج بها تقارير تقييم وتصنيف المخاطر المعدّة من قبل الوكالات².

برجعها إلى أزمة الرهن العقاري فإنه بيولوجياً بأن وكالات التقييم كانت تؤدي دوراً كبيراً في تقدير المخاطر المتعلقة بالمقرضين، الخواص والعموميين داخل السوق العقاري عن طريق قياس مخاطر عدم سداد ديونهم غير أنه اتضح خلال الأزمة عجز الوكالات الضخمة عن التقييم الجيد لتلك السندات المورقة (خاصة: ABS وCDO) حيث كان يعطى لها علامة (AAA) التي تعني أصول مضمونة وعالية السيولة³.

الفرع الثاني: قناة سعر الصرف

ينتقل أثر الأزمة المالية في ظل القناة من خلال أسواق النقد التي تعتبر عنصر من عناصر أسواق المال، ويتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل وبالأخص العملات، ولعب الدولار الأمريكي دوراً بارزاً في انتقال الأزمة وتحولها من أزمة محلية إلى أزمة دولية نظراً للمكانة الجيدة التي تتمتع بها مختلف العملات الدولية.

أجج انفجار أزمة الرهن العقاري في أسواق الأوراق المالية الأمريكية وتسجيل حالات الإفلاس عدد كبير من المؤسسات المالية التجارية وصناديق التحوّط من شدة الثورات التي كانت سائدة في أسواق النقد الأجنبي، والتي ترجمت بانخفاض سعر الصرف الفعلي الدولار مقارنة باليورو خلال عامي 2007 و2008.

يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار مقارنة بالعملات الأخرى إلى تسجيل الاستثمارات المالية المفوترة بالدولار إلى خسائر وهذا بعض النظر عن مكان هذه الاستثمارات، كما أن اعتماد أكبر أسواق السلع العالمية على عملة الدولار القيمة الفعلية للدولار، سيؤدي حتماً إلى ارتفاع أسعار السلع في الأسواق التي تعتمد على

¹نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص190.

²كريم بودخدخ، رحمة كرايش، دور وكالات التقييم العالمية: بين الحد من الأزمات المالية والنسب فيها، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 19 و20 جوان 2013، ص3.

³نسيمة حاج موسى، فاطمة الزهراء علوي، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة (2007-2008)، مجلة الباحث، جامعة أحمد

بوقرة، بومرداس، العدد08، 2010، ص121.

الدولار كعملة للفوترة¹، وهناك عموماً عدّة قنوات يمكن أن يسلكها انخفاض القيمة الفعلية للدولار لتقلل الأزمة إلى دول أخرى أهمها:

1. قناة القوة الشرائية والتكلفة: يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار إلى جعل السلع أقل قيمة من منظور المستهلكين خارج منطقة الدولار ما يؤدي إلى زيادة الطلب، أما من جانب العرض فإن انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى انخفاض الأرباح المقومة بالعملة المحلية ما يخلق ضغوطات كبيرة على الأسعار.
2. قناة الأصول: يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار إلى انخفاض عائدات الأصول المالية المقومة بالدولار، وهو ما يؤدي إلى تسجيل المستثمرين الأجانب لخسائر كبيرة.
3. قناة السياسة النقدية: يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار إلى تراخي السياسات النقدية في اقتصاد الدول التي ترتبط عملتها بالدولار حيث تلجأ إليه خفض سعر الفائدة وزيادة السيولة ما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الأساسية ومختلف الأصول.

الفرع الثالث: قناة التجارة الخارجية

تسمح قناة التجارة الخارجية بنقل أثر الأزمة إلى دول أخرى خاصة إذا كانت دولة منشأ الأزمة تحتل مركزاً رائداً ما بين الدول الأكثر تصديراً والأكثر استيراداً في العالم وهو الحال بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية التي كانت تحتل في عام 2007 المرتبة الأولى عالمياً بالنسبة لتجارة الخدمات والمرتبة الثانية بالنسبة لتجارة السلع، كما احتلت أيضاً المرتبة الأولى عالمياً من حيث الاستيراد، وتشكل الدور الكبير للدولار في فورة التجارة العالمية عاملاً مهماً في تفعيل انتقال الأزمة عبر قناة التجارة الخارجية، حيث تبع الركود المسجل في الولايات المتحدة الأمريكية تسجيل تراجع في النشاط الاقتصادي لعدد كبير من الدول كما خضعت الدول الأكثر اعتماداً على التصدير إلى انكماش كبير في ناتجها المحلي الإجمالي وهو الحال بالنسبة لألمانيا، اليابان.... الخ.

وكان التأثير واضحاً أيضاً على اقتصاد الدول النامية التي تربطها بالولايات المتحدة الأمريكية علاقات تجارية قوية خاصة من جانب التصدير، حيث سجلت تراجع كبير في إيراداتها وهو ما كان له أثر سلبي على صحة اقتصادها².

من الجدير بالذكر أن القنوات السابقة الذكر لا تعمل بشكل منفصل عن بعضها البعض بل تتفاعل بشكل آلي فيما بينها، فالضغوط والأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد الأمريكي بما يترتب عنها من آثار يمكن أن تنتشر

¹ نذير شوقي، مرجع سبق ذكره، ص 395.

² المرجع السابق، ص 396.

من خلال القنوات المذكورة إلى بقية دول العالم ولكن بدرجات متفاوتة وذلك اعتمادا على درجة انفتاحها ومدى ارتباط أسواقها بالسوق الأمريكي¹.

المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

هناك العديد من العوامل التي اجتمعت وساهمت في تحوّل من أزمة في سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية سنة 2008 والتي كشفت عن النقص المتواجد في بنية النظام المالي العالمي نذكرها فيما يلي:

1. الرّبا: لقد ارتبطت بؤادر الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مند عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وهذه نتيجة طبيعية لأن الرّبا عنصر خفي محفز على التضخم، وقد نبه اقتصاديون غربيون كبار لهذا الأثر المسيء لكن جشع المؤسسات والأفراد أعمى بصيرتهم وتفضيل المصلحة الفردية بصورة مطلقة على المصلحة الجماعية "العالمية".

2. ابتعاد القطاع المالي عن القطاع الحقيقي: إن جوهر الأزمات المالية ومن بينها الأزمة 2008 هي الفجوة الكبيرة بين الناتج العالمي الإجمالي للقطاع الحقيقي والقطاع المالي الذي من المفترض أن يكون انعكاسا لهذا الناتج أو قريبا منه ولكن ما يلاحظ على القطاع المالي ابتعاده بصورة كبيرة عن القطاع الحقيقي الذي يعد المصدر أو المرجع الأساسي للقطاع المالي مما يولد فجوة مخاطرة كبيرة فيها إذا تعثر القطاع المالي وأصابته أزمة ما².

3. التوريق: أضفت أزمة الرهن العقاري التي بدأت في عام 2007 اسما شبيها على فكرة التوريق التي بلغ عمرها عدة عقود ويبدو أن كلا من حجم واستمرار أزمة الائتمان المصاحبة وهي بأن التوريق إلى جانب سوء إصدار الائتمان، وعدم كفاية وسائل التقييم ونقص الإشراف التنظيمي يمكن أن يلحق ضررا بالغا بالاستقرار المالي حيث يمثل التوريق في جوهره مصدرا بديلا ومتنوعا³.

¹نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص 190.

²قطيمة لبل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017، ص 25.

³ضياء محمد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 11، 12.

التوريق يقوم على أساس تحويل مخاطر الائتمان من المصدر إلى المستثمرين، ويعتبر التوريق من الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة وذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتحويلها إلى سندات وتسويقه عن طريق الأسواق المالية العالمية، مما زاد في عمليات الديون الرديئة ودفع غلى انخفاض في قيمة هذه السندات المغطاة بأصول عقارية داخل الأسواق الأمريكية إلى أكثر من 70% من قيمتها الاسمية¹.

4. نقص الشفافية والإفصاح: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء أطراف النظام الاقتصادية والحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال على الخارج.

5. تدفق أموال ضخمة من الخارج: خاصة مع التحرير المالي المفرط وغير المقيد، والذي يترافق مع توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية، وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية (الأجنبية) وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج².

6. عدم استقرار الاقتصاد الكلي: يعتبر توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم، وعليه فإن عدم استقرار السياسة الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي وإلى حدوث العديد من الأزمات المالية مثلا تؤدي السياسة النقدية والمالية التوسعية إلى إنعاش النشاط الإقراضي وبشكل خطير إلى تراكم شديد لديون مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات المنتجة كقطاع العقار دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الارتفاع³.

7. ضعف الإشراف والرقابة الحكومية: مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدراتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة⁴.

8. المعلومات: تعد ندرة المعلومات جيدة النوعية والدقيقة أحد أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 فضلا عن انعدام الملائمة بين حوافز المتعاملين في السوق، فعندما تكون المعلومات نادرة وموزعة بشكل

¹ حيدر يونس الموسوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، 2011، ص 175.

² عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة، -حالة الجزائر-، مداخلة قدمت ضمن فعاليات الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاد دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فندق الأوراسي، الجزائر، أيام 8-9 ديسمبر 2009، ص 94.

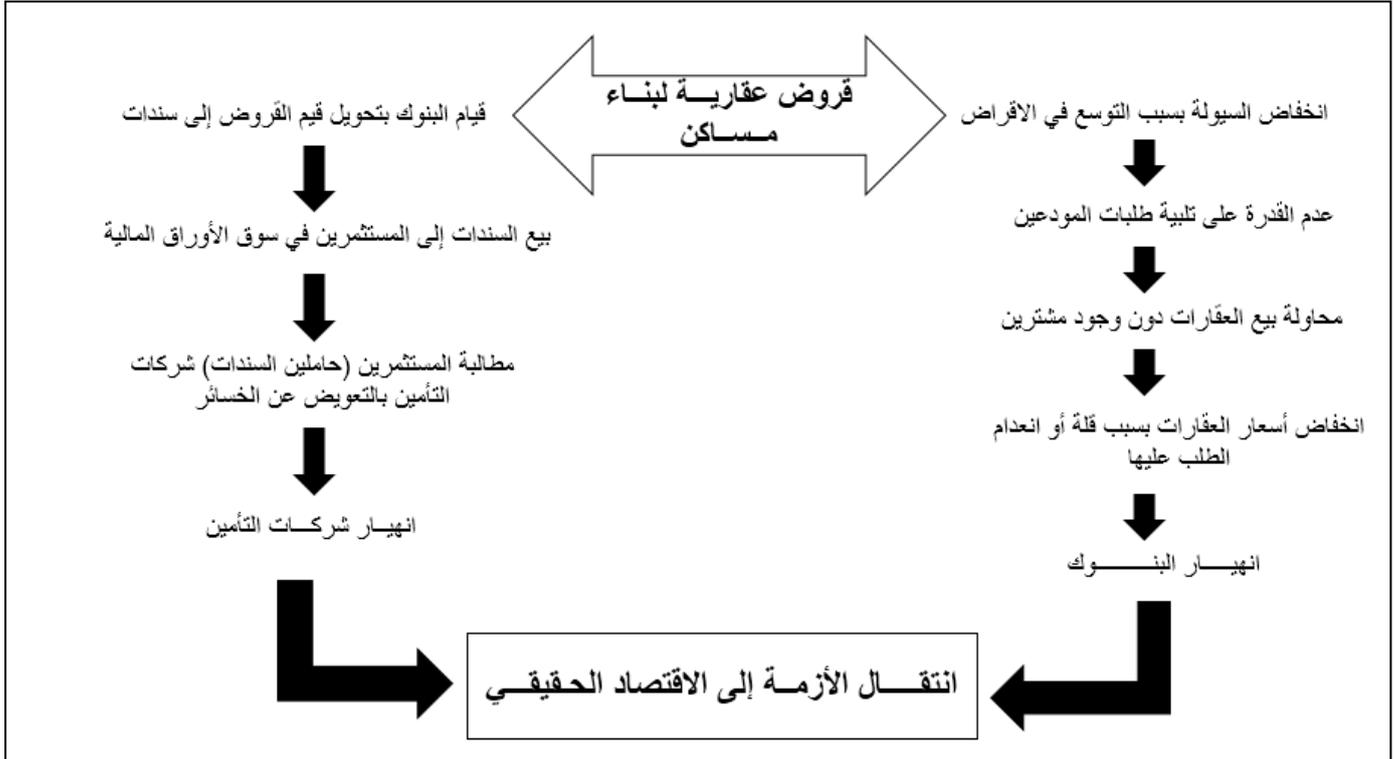
³ زهية كواس، فتيحة بن حاج، جيلالي معراولة، الأزمة المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، مداخلة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية الراهنة، والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009، ص 6.

⁴ نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الحوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، ط1، دار الكتاب الجامعي للنشر، بيروت، 2014، ص 34.

غير متساو فإن نتائج ذلك تكون عدم عكس الأسعار أو تمثيلها للعرض والطلب داخل السوق، مما يؤدي إلى انحراف في مستويات التوقعات داخل السوق¹.

والشكل الموالي يوضح لنا طبيعة الأزمة انطلاقاً من جذورها وأسبابها وكيفية انتقالها إلى الاقتصاد من جذورها وأسبابها وكيفية انتقالها إلى الاقتصاد الحقيقي.

الشكل رقم(02) : طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008



المصدر: مبارك بوعشة، الأزمة المالية الجذور الأسباب والآفاق، الملتقى العلمي والدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 21/20 أكتوبر 2009، ص4.

¹ فطيمة لبعل، مرجع سبق ذكره، ص26.

المبحث الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

في إطار أن الأزمة المالية العالمية هي زلزال القرن الواحد والعشرين فقد أحدثت العديد من الآثار على مستوى مختلف الإقتصادات المتقدمة والناشئة والنامية بدرجات متفاوتة من دولة إلى أخرى والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

المطلب الأول: انعكاسات الأزمة المالية على الإقتصاديات المتقدمة

لقد أصبحت الأزمة المالية الأمريكية أزمة عالمية باعتبار أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر مستورد في العالم، حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو 1919 مليار دولار، أي ما نسبة 15.5% من الواردات العالمية، وبالتالي فإن الأزمة الاقتصادية وظهر بواكر الكساد الاقتصادي في أمريكا، سوف ينعكس على صادرات دول العالم الأخرى، ناهيك عن أصحاب رؤوس الأموال الذين تركز معظم استثماراتهم في الأسواق العالمية وعن السبب الناتج عن تقلبات سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى¹.

الفرع الأول: انعكاسات الأزمة المالية على الإقتصاد الأمريكي

لقد زادت الأزمة المالية من تدهور المؤشرات الاقتصادية الكلية للولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن تلخيص أهم الانعكاسات كالاتي:²

- ✓ تقادم عجز الميزانية والذي وصل إلى ذروته في الربع الأول من سنة 2008، بما يعادل 2.9% من حجم الناتج المحلي الإجمالي؛
- ✓ ارتفاع حجم المديونية إلى 32 تريليون دولار أمريكي منها حوالي 9.2% تريليون دولار ديون الأفراد المتعلقة بالقروض العقارية؛
- ✓ زيادة تباطؤ معدلات النمو منذ شهر جانفي 2008؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5% وارتفاع معدّل البطالة، إلى 51% حيث وصل عدد الدين فقدوا وظائفهم منذ أزمة الرهن العقاري إلى غاية شهر ماي 2008 حوالي نصف مليون شخص؛
- ✓ زيادة حصص الأجانب في رأس مال الشركات والمصانع الأمريكية، وذلك بسبب تراجع أسعار أسهمها وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي، حيث بلغت قيمة هذه الزيادات بحوالي 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008، أي بزيادة قدرها 90% مقارنة بنفس الفترة من عام 2007؛

¹ سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، 4-5 أبريل 2009، ص 72.

² مساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص 13.

- ✓ تراجع في تدفقات رؤوس الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50% حيث أن هذه التدفقات أصبحت كافية فقط لسد العجز في الميزان التجاري الأمريكي؛
 - ✓ انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992، كما تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001، وانخفاض أيضا في الطاقة الإنتاجية إلى أدنى مستوى له؛
 - ✓ انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم حيث وصل الدولار إلى 100 ين ياباني وهو أدنى مستوى له منذ التسعينات، كما تجاوزت قيمة اليورو حاجز الدولار والنصف منذ صدور اليورو؛
 - ✓ إضافة إلى ما سبق ذكره فقد قدرت إجمالي الخسائر التي أصابت الاقتصاد الأمريكي حسب صندوق النقد الدولي بحوالي 945 مليار دولار؛
 - ✓ إفلاس عدد من البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية وتأميم وشراء البعض منها؛
- الجدول رقم (03): عدد البنوك الأمريكية المفلسة من جراء الأزمة المالية العالمية خلال الفترة (2007-2010)

السنة	عدد البنوك التي أعلن إفلاسها
2007	03
2008	25
2009	140
2010	157
الإجمالي	325

المصدر: رفيقة صباغ، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص 266.

- ✓ تهاو حاد في أسواق الأوراق المالية (البورصات)، ولقد أدى الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم في انهيار موازي في أسواق الأوراق المالية فقد كان سهم المصرف في الأسواق ينهار بعد انتشار خبر سيء يتعلق بالحسابات المصرفية مما أدى إلى مكابدة المصارف خسائر إضافية فادحة ونقصا في السيولة النقدية¹.

¹دباز حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 35.

الشكل رقم (03): مسار أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: حمزة دياز، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص 35.

الفرع الثاني: انعكاسات الأزمة المالية 2008 على باقي الدول المتقدمة

نظرا للارتباط المتبادل بين اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وباقي اقتصادات دول العالم المتقدم، فقد تأثرت اقتصاديات الدول المتقدمة بشدة من الأزمة المالية العالمية.

1. آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الأوروبي

تجلت آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الاقتصاد الأوروبي في النقاط التالية:⁽¹⁾

- ✓ خفض البنك الأوروبي لنسبة الفائدة في بنوك البلدان التي تتعامل باليورو من 3.25% إلى 2.5%، بالإضافة إلى دخول منطقة اليورو مرحلة الركود الاقتصادي بعد ما حدث انكماش اقتصادي بنسبة 0.2% في الربع الثالث من سنة 2008؛
- ✓ دخول الاقتصاد الألماني في حالة الكساد الاقتصادي بعدما تقلص ناتجه المحلي بنسبة 0.4% في الربع الثاني من عام 2008 ثم إلى 0.5% في الربع الثالث مما أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة في ظل تراجع الإنتاج الصناعي وانخفاض الطلب على المنتجات الألمانية؛

¹ إبراهيم بن حسيب الكروان السعدي، الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص 160-162.

- ✓ تراجع الاقتصاد البريطاني، وزيادة عدد البطالين حيث توقع اتحاد الصناعة البريطاني ارتفاع عدد العاطلين عن العمل في بريطانيا إلى ثلاث ملايين شخص خلال عام 2010؛
- ✓ انخفاض مستوى الناتج المحلي الايرلندي في الربع الأول من 2008 إلى 1.5% واستمر في الانخفاض ليصل إلى 0.5% في الربع الثاني من نفس النسبة ليكون الاقتصاد الايرلندي أول اقتصاد يدخل مرحلة الركود؛
- ✓ حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الأوروبي في سنة 2008 عجزا بقيمة 27.2 مليار أورو (ما يعادل 36 مليار دولار) مقارنة ب 16.1 مليار أورو سنة 2007¹.

2. آثار الأزمة المالية على الاقتصاد الآسيوي

- تمثلت آثار الأزمة المالية لسنة 2008 على الدول الآسيوية فيما يلي:²
- ✓ هبوط مؤشر البورصة في اليابان، وسحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم من الولايات المتحدة الأمريكية مما نتج عنه ارتفاع الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي، الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية؛
- ✓ إعلان ألف وعشرة شركات يابانية إفلاسها، حيث كشفت الإحصائيات عن ارتفاع نسبة الشركات المفلسة إلى 11.5 وارتفع حجم الديون المتركمة على تلك الشركات إلى 4.5 مليار يورو؛
- ✓ انكماش الاقتصاد الياباني، حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي من 2.3% في عام 2007 إلى (-5.3) عام 2009، في ظل قوة الين الياباني وزيادة تقييد الائتمان نسبيا بالإضافة إلى المشاكل التي طرأت في قطاع التصدير وانخفاض إنتاج المصانع إلى أدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 1.3%.

المطلب الثاني: انعكاسات الأزمة على الاقتصاديات الناشئة

لقد كثر الاهتمام بالاقتصاديات الناشئة وبالأخص البرازيل روسيا والهند والصين، وذلك لما تلعبه من دور مهم على مستوى الاقتصاد العالمي، إلا أنها تأثرت بالأزمة المالية العالمية نتيجة للضغط المالي من خلال الروابط التجارية كرد فعل إزاء تراجع الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة وقت الأزمة تعبيراً عن تباطؤ الطلب الرهن أو المتوقع اكتسبت الروابط التجارية أهمية متزايدة على مدى العشرين عاما الماضية، حيث ارتفعت الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة من أقل من 10% إلى ما يقارب 20% من إجمالي الناتج المحلي للاقتصاديات الناشئة، ويأتي حوالي نصف هذه الصادرات في الوقت الرهن من آسيت الصاعدة، خاصة

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 86.

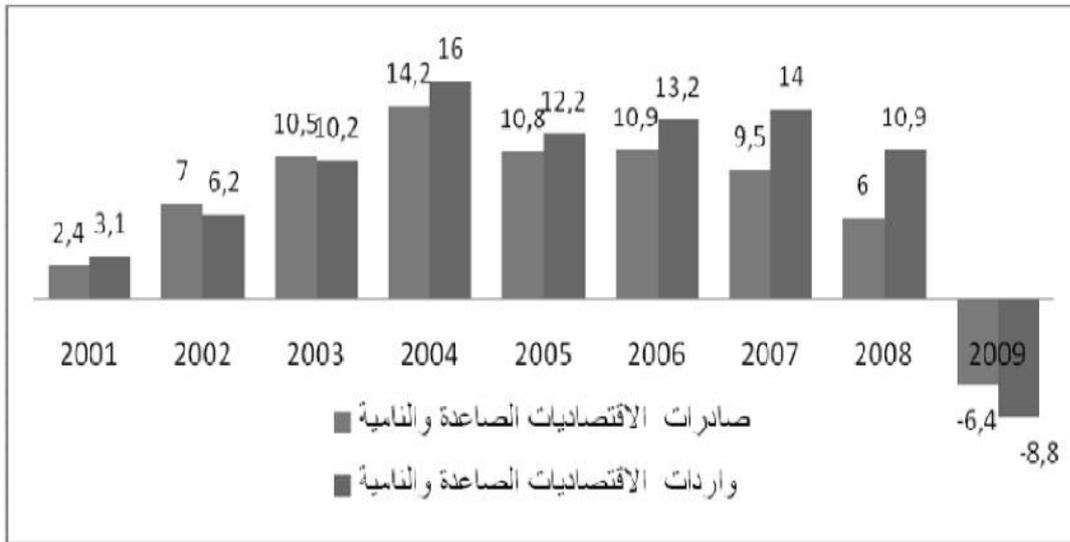
² إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 163-168.

الصين، فضلا عن ذلك قد يتفاجأ انتقال الأزمة من خلال الروابط التجارية والمالية نتيجة ظهور آثار إيجابية، وتنتقل هذه الآثار من خلال انتشار التداعيات من الاقتصاديات الناشئة المتأثرة بالأزمة وعودتها إلى الاقتصاديات المتقدمة ومن خلال الآثار الانتشارية ضمن مجموعة الاقتصاديات الناشئة¹.

وحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي انخفضت معدلات واردات الاقتصاديات النامية والناشئة بـ 8.8%، أما الصادرات فهي كذلك انخفضت بـ 6.4% عام 2009 مقارنة بعام 2008.

الشكل رقم (04): صادرات وواردات الاقتصاديات الصاعدة والنامية

متوسط التغير السنوي كنسبة مئوية



المصدر: بالإعتماد على معطيات صندوق النقد الدولي www.imf.org

وقد أدى انكماش التدفقات الرأسمالية العالمية والهروب من المخاطر تعرض بلدان أوروبا الصاعدة إلى ضرر بالغ، فقد اعتمدت كثير من بلدان المنطقة اعتمادا كبيرا على التدفقات الرأسمالية من البنوك الغربية بهدف الحفاظ على رواج الائتمان المحلي، وظهرت حالات انكشاف كبيرة في البنوك الأوروبية عبر الحدود وامتلكت المؤسسات المالية الأجنبية المتغيرة العديد من البنوك في أوروبا الصاعدة وفي خريف عام 2008 تدهورت الأوضاع تدهورا حادا، حيث سجلت فروق العائد على السندات السياسية ارتفاعا شاملا وانخفضت أسعار الصرف انخفاضاً حاداً في البلدان التي تعتمد نظم الصرف المرنة، وحدث هبوطاً مفاجئاً في النشاط الاقتصادي بل وأزمات مكتملة في بعض من جراء اقتران هبوط الطلب على الواردات في أسواق البلدان المتقدمة وانهيار أسعار العقارات وضعف إمكانية الحصول على الائتمان وانخفاض أسعار العملة في سياق حالات عدم الاتساق

¹صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009، ص 145.

البالغ بين أسعار العملات في الميزانيات العمومية ومع سرعة هبوط الصادرات والناجح وتردي الإيرادات الحكومية، حصل عدد من البلدان على الدعم من صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية للحفاظ على استقرار ميزان المدفوعات¹.

ومن ناحية أخرى نجد أن الاتجاه العام السائد الآن في توجه الأموال الاستثمارية للاستفادة من القرض المتاحة في الأسواق الناشئة يظهر تباينا بين كل دولة وأخرى، حيث أنه خلال عام 2008 نالت الأسواق الناشئة حصة كبيرة من لنشاطات الاندماج والاستحواذ خلال السنتين القادمتين، وقد تم تصنيف الأسواق الناشئة من حيث القرض بإدراجها في ميزان يتراوح بين 1 و 5 وتربعت الهند والصين في المرتبة الأولى بحصولها على 3.64 و 3.59 درجة على التوالي وحلّت أوروبا الشرقية بعدها مباشرة بينما حلت كل من البرازيل وروسيا في المرتبة الأخيرة، ونتوقع أن يصل العدد الإجمالي بصفقات الاندماج والاستحواذ خلال عام 2008، بما فيها الصفقات الآسيوية إلى 11000 صفقة بقيمة إجمالية تبلغ 639 مليار دولار، ومن جانب آخر فقد استفادت الشركات الأوروبية من ضعف الدولار واستحوذت على بعض الشركات الأمريكية².

لقد تعرضت بلدان أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي كذلك لهبوط حاد في إيرادات الأنشطة السياحية وتحويلات المتغيرين إلى المنطقة، وطالب العديد من البلدان في أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي للحصول على الدعم من صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية الأخرى³.

المطلب الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات النامية

انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول، وتأثرت منها الدول النامية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وتربطه علاقات اقتصادية، وقد تأثرت اقتصاديات هذه الدول بهتة الأزمة بأشكال وأنماط مختلفة، وعلى سبل المثال يمكن أخذ عتبة من هذه الدول لتوضيح مدى انعكاس هذه الأزمة على هته الدول ومن بينها الجزائر، المغرب ومصر.

الفرع الأول: الجزائر

مما لا شك فيه أن الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات العالمية تأثر بالأزمة المالية العالمية، وإن كانت بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى.

¹ المرجع السابق، ص 19.

² شركة الراجحي للخدمات المالية، الاندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، إدارات البحوث والاستشارات الاستثمارية، ديسمبر 2008، ص 06.

³ صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص ص 19، 20.

وتتعرض هذه الأزمة على الاقتصاد الجزائري في عدة مجالات يمكن إجمالها فيما يلي:

1. على مستوى الميزان التجاري:

في سنة 2008 سجلت التجارة الخارجية فائض في الميزان التجاري قدره 39 مليار دولار، بحيث وصلت قيمة الصادرات 78 مليار دولار بينما وصلت قيمة الواردات 39 مليار دولار، وتشكل المحروقات 97.85% من إجمالي الصادرات لذلك يتأثر الميزان التجاري بأسعار البترول، وبعد انفجار الأزمة المالية العالمية في أواخر سنة 2008 وانخفاض أسعار البترول في حدود 40-50 دولار للبرميل مما أدت إلى تراجع قيمة الصادرات بمعدل 46.40% حيث قدرت خلال السداسي الأول لسنة 2009 بـ 20.7 مليار دولار مقابل 38.6 مليار دولار تم تحقيقها في نفس الفترة لسنة 2008، في المقابل تستمر الواردات في الارتفاع حيث بلغت قيمتها 19.7 مليار دولار مقابل 15.9 مليار دولار للسداسي الأول لسنة 2008 أي بمعدل 4.04% وترتب على ما سبق تراجع فائض الميزان التجاري إلى المليار دولار في نهاية جوان 2009 بعدما وصل إلى 19.75 مليار دولار لنفس الفترة سنة 2008، وهذا ما يؤكد أن الجزائر تتجه نحو تحقيق عجز في الميزان التجاري وذلك في حالة عدم ارتفاع معتبر لأسعار البترول، ونشير أن الميزان التجاري الجزائري لم يسجل عجزا منذ سنوات عديدة نتيجة استقرار أسعار البترول في مستويات عالية¹.

2. على مستوى انخفاض معدل النمو:

إن معدل النمو في الجزائر لسنة 2009 قدر بـ 2.4% بالمقابل سجلت 4.9% في سنة 2008 وهو مستوى غير كاف لامتصاص البطالة وتنفيذ مختلف البرامج المسطرة في هذا المجال تواجه مشاريع التنمية الوطنية عدة صعوبات نتيجة انخفاض أسعار البترول وبالتالي انخفاض مداخيل الدولة .

بالإضافة إلى توظيف 44 مليار دولار من احتياطي الصرف في سندات الخزينة الأمريكية بمعدل فائدة لا يتعدى 2% في ظل التدهور المستمر لسعر صرف الدولار وارتفاع نسبة التضخم في الاقتصاد الأمريكي، أدى إلى انخفاض قيمة سندات الخزينة الأمريكية بمعدل 30% كما أثر على التوظيفات الجزائرية في الخزينة الأمريكية حيث انخفضت من 44 مليار دولار إلى 34 مليار دولار أي تكبد خسارة بمقدار 10 مليار دولار².

¹ناصر مراد، آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر -، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، متوفر على الرابط: [https://www.iefpedia.com > arab 2010/12 doc, consulted on: \(15/08/2020](https://www.iefpedia.com > arab 2010/12 doc, consulted on: (15/08/2020)

²حمزة بعلي، بلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، جامعة قلمة، ص96، متوفر على الرابط: [https:// www.asjp.cerist.dz en -/ article/11433, consulted on: \(19/08/2020](https:// www.asjp.cerist.dz en -/ article/11433, consulted on: (19/08/2020)

3. على الاستثمار الأجنبي المباشر

سلكت الجزائر العديد من الاستراتيجيات من أجل النمو حيث بذلت مجهودات جبارة طيلة العشرية الحالية من أجل جذب الاستثمار الأجنبي إلا أنه مع انتشار الأزمة الحالية وانحسار رؤوس الأموال جمد معظم المستثمرين الكبار من انتشارهم في الخارج وبالتالي عرفت معظم المشاريع المشتركة جمودا لم يعرف مدته بعد، ومن أجل تجنب البنوك الجزائرية الآثار المباشرة للأزمة قامت بتحديث بنوكها، حيث وضعت مخططات من أجل الخصخصة الجزئية لرؤوس الأموال كما هو الحال لبنك التنمية المحلية "BDL".

حسب تقرير التطور العام للمالية 2009 يبين البنك العالمي أن التدهور الاقتصادي العالمي كان له آثار على تدفقات رؤوس الأموال نحو الدول السائرة في طريق النمو وبالخصوص دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فالتدفقات النقدية الصافية لرؤوس الأموال الخاصة انخفضت إلى 707 مليار دولار سنة 2008 بعد أن بلغت سنة 2007 ما قيمته 1200 مليار دولار¹.

إن الأزمة المالية العالمية وما نتج عنها من تقلص حجم القروض على المستوى العالمي سيؤدي إلى تناقص حجم رؤوس الأموال الأجنبية القادمة إلى الجزائر، فهذه الاستثمارات ستأخذ بالحساب احتياطي الجزائر من العملات الأجنبية، لأنه الضمان الذي يضمن لها الحصول على مداخيلها في وقت يبقى الدينار الجزائري غير قابل للتحويل، وهكذا فهذه الظروف قد تؤثر على حجم رأس المال الأجنبي المستثمر في الجزائر².

4. على مستوى ارتفاع معدل التضخم:

إن ارتفاع فاتورة الواردات إلى حوالي 38 مليار دولار سنة 2008 يرجع إلى زيادة مستويات التضخم في الأسواق العالمية ومن مظاهر ذلك مايلي:

✓ ارتفاع أسعار المواد الغذائية بـ 8.6%؛

✓ ارتفاع أسعار المواد الزراعية بـ 4.1%؛

✓ ارتفاع المنتجات الغذائية الصناعية بـ 13.5%.

وفي ظل تراجع الدينار الجزائري أمام اليورو والدولار، وكذا انخفاض مداخيل الصادرات فإن الميزانية العمومية لا تستطيع دفع فاتورة الواردات، مما يؤدي إلى استنزاف موارد صندوق ضبط الإيرادات وانخفاض احتياطي الصرف والذي بالإضافة إلى سبق فإن انخفاض أسعار الفائدة وكذلك تدهور الدولار أدى إلى انخفاض

¹ حمزة بعلي وبلال مشعلي، مرجع سبق ذكره، ص 96.

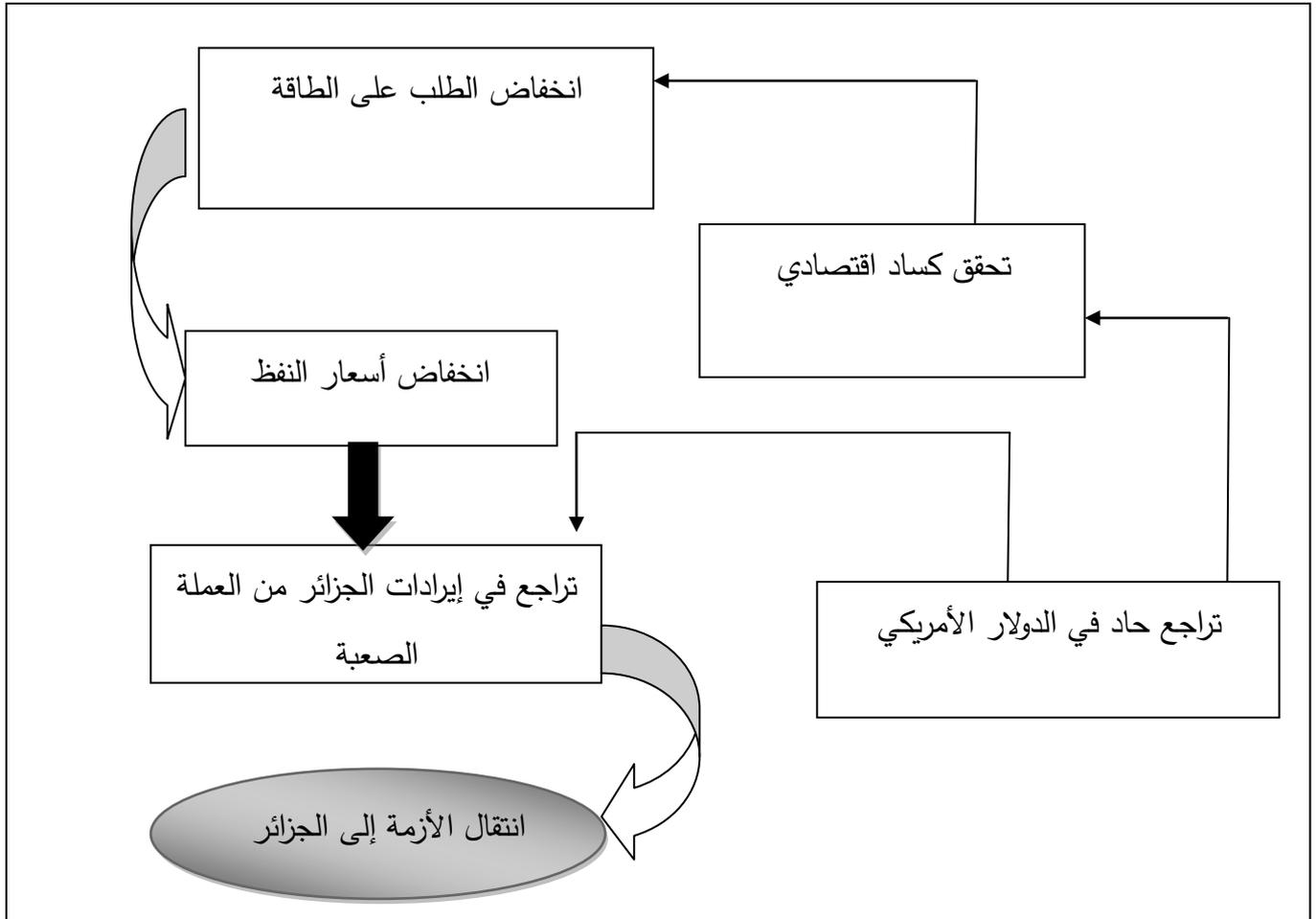
² عبد الرحمن تومي، آفاق وواقع الاستثمار الأجنبي المباشر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2000-2001، ص 66.

قيمة سندات الخزينة الأمريكية بمعدل 30% مما أثر على التوظيفات الجزائرية في الخزينة الأمريكية حيث انخفض من 44 مليار دولار إلى 34 مليار دولار أي تكبد خسارة بمقدار 10 مليار دولار¹.
5. على مستوى المالية العامة:

إن الموارد المائية العمومية تتوقف بـ60% على عائدات البترول وبالتالي فانخفاض سعر البترول له أثر كبير على الوضعية الموازنة للدولة بمقارنة نواتج الجباية البترولية المحصلة نهاية مارس 2009، بنهاية مارس 2008 نجد أن هذه النواتج في انخفاض مستمر من 1026 مليار دينار في الثلاثي الأول لسنة 2008 إلى 695 مليار دينار نهاية الثلاثي الأول من سنة 2009².

ويوضح الشكل التالي مدى انعكاس الأزمة المالية العالمية على الجزائر

الشكل رقم (05): انعكاس الأزمة المالية على الجزائر



المصدر: باجي بن حسين، عرض عام حول الأزمة المالية العالمية، جامعة منتوري كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، 2008، ص04.

¹ناصر مراد، مرجع سبق ذكره، ص ص 13،14.

²حمزة بعلي، بلال مشعلي، مرجع سبق ذكره، ص ص 96،97.

الفرع الثاني: المغرب

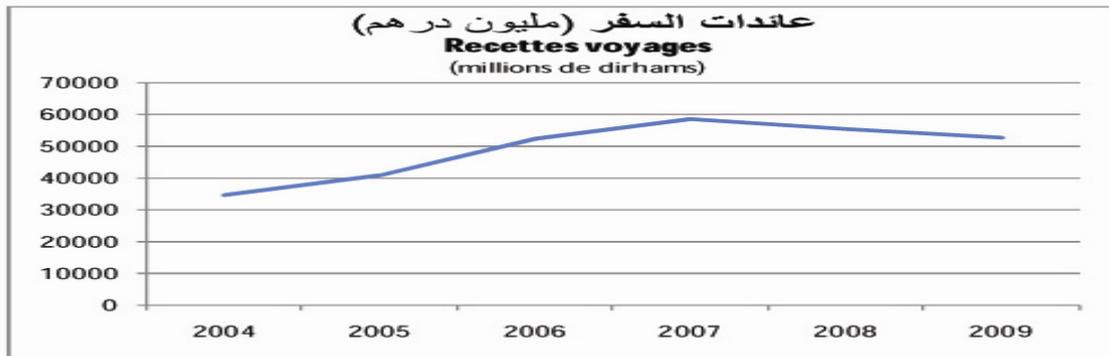
إن المغرب على غرار باقي الدول النامية قد تأثر بتقلب الاقتصاد العالمي مند النصف الثاني من سنة 2008، وذلك ما يعكسه معدّل النمو لسنة لسنة 2008 بصفة إجمالية فحسب آخر تقديرات المندوبية السامية للتخطيط قد يقارب 5.4% بدل معدّل 6.8% الذي تم اعتماده لدى وضع القانون المالي لسنة 2008.

و بسبب تزامن ذروته الاقتصادية مع نظيراتها لدى أهم شركائه الاقتصاديين، وخاصة منها فرنسا واسبانيا¹، على العموم فقد تأثرت أربعة مجالات رئيسية من جراء الأزمة بشكل مباشر هي: المبادلات التجارية والنشاط السياحي وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

في سنة 2009 انخفض حجم التجارة الدولية بنسبة 11.9% وتراجع الطلب العالمي إلى المغرب بنسبة 10%، فقد أدى هذا التطور إلى انخفاض حجم الصادرات المغربية من السلع والخدمات بنسبة 13.1%

أما قطاع السياحة فيبدو أنه الأول تأثرا بالأزمة فبالرغم من الارتفاع الطفيف الذي سجله عدد السياح سنة 2009 (2%)، فقد تراجع عدد الهيئات بمؤسسات الإيواء المصنفة بنسبة 4% وانخفضت عائدات السياحة بنسبة 5% ومع ذلك يظل هذا القطاع الذي بلغت مداخيله 53 مليار درهم سنة 2009، أهم مصدر للعملة الصعبة².

الشكل رقم (06): عائدات الأسفار في المغرب



المصدر: أثر الأزمة على الاقتصاد المغربي، المندوبية السامية للتخطيط، الرباط، 30 يونيو 2010، ص 1.

¹المغرب في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، ص 13، متوفر على الرابط:

[https:// www.ires.ma/2009/05ppf,consulted on: \(16/08/2020\)](https://www.ires.ma/2009/05ppf,consulted on: (16/08/2020))

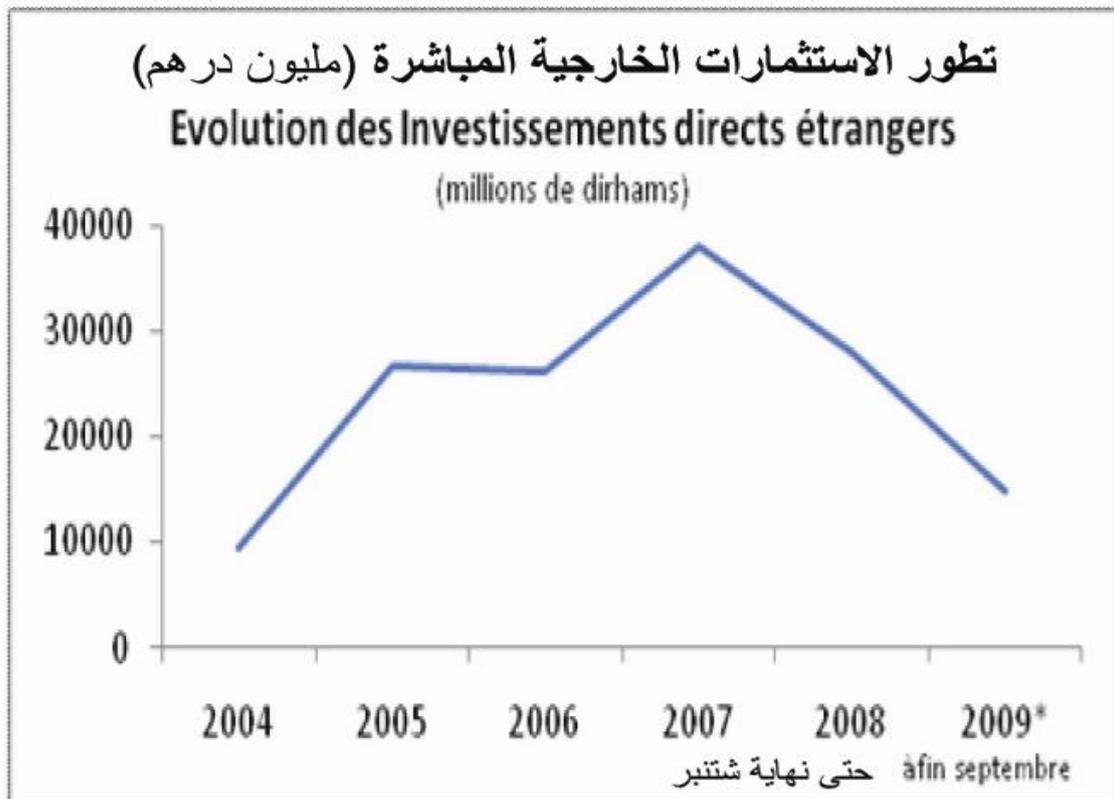
²أثر الأزمة العالمية على الاقتصاد المغربي، المندوبية السامية للتخطيط، الرباط، 30 يونيو 2010، ص 1، متوفر على الرابط:

[https:// www.hcp.ma/file .ppf,consulted on: \(20/08/2020\)](https://www.hcp.ma/file .ppf,consulted on: (20/08/2020))

أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فقد سجلت خلال الفترة الممتدة ما بين 2002 و2007، معدل نمو سنوي متوسط بلغ 7.4 لتصل إلى 55 مليار درهم سنة 2007، وقد بدأت هذه التحويلات تتأثر انطلاقاً من الفصل الرابع من سنة 2008 بالركود الاقتصادي الذي عرفته أهم البلدان المستقبلية، خاصة إسبانيا وفرنسا وإيطاليا، وإجمالاً تراجع هذه التحويلات بنسبة 3.5% سنة 2008 ونسبة 5.4% سنة 2007.

وفي ما يتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر، يعتبر المغرب أهم مستقطبها في إفريقيا ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وقد استقادت المغرب خلال سنوات 2000 من النمو الملحوظ لتدفقاتها على المستوى العالمي، وذلك بفضل وجود إطار مؤسسي ملائم والاستقرار الماكرو اقتصادي وسياسة تنموية طموحة.

الشكل رقم (07): تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المغرب



المصدر: أثر الأزمة العالمية على الإقتصاد المغربي، المندوبية السامية للتخطيط، الرباط، 30 يونيو 2010، ص 2.

وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى عكس هذا الاتجاه، مما أدى إلى تراجع قوى الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 26.3% سنة 2008 و 29.2% في نهاية سبتمبر 2009، وشمل هذا التراجع أهم الدول المستثمرة في المغرب كفرنسا (-26.1%) و إسبانيا (-57.2%) والمملكة المتحدة (-47.1%).

وباعتباره مستقيدا من ثلث الاستثمارات المباشرة في المغرب، كان قطاع السياحة الأكثر تضررا من تراجع هذه الاستثمارات، حيث سجل انخفاضا بنسبة 54% سنة 2008¹.

بخصوص سوق الشغل فقد كان للأزمة العالمية أثر كبير إلى قطاع النسيج بشكل خاص حيث سجل انقطاع خسارة صافية قدرت بحوالي 53.000 منصب شغل سنة 2009 في حين شهدت الصناعات الأخرى خلق فرص شغل جديدة قدرتها 18.000 منصب وعلى العموم واصل معدّل البطالة انخفاضه سنة 2009 بفضل الموسم الزراعي الجيد وبرنامج الاستثمار العام ومختلف التدابير التي تم اتخاذها من أجل المحافظة على مناصب الشغل.

ولقد قلصت الأزمة سنة 2008 نمو الاستهلاك النهائي للأسر، بالمقارنة مع منحناه المعتاد، بنسبة 1.42% كما تراجع حجم الصادرات من السلع والخدمات بنسبة 1.01%، وقد كان هذا التقليل أكثر حدة في سنة 2009، حيث تراجع الاستهلاك النهائي بنسبة 3.12% وحجم الصادرات بنسبة 4.34%.

وقد أدى انخفاض هذين المكونين إلى تباطؤ الطلب وبالتالي النمو وهكذا مقارنة بمستواه العادي، وللتذكير أدى تراجع النمو إلى انخفاض حجم الاستثمارات بحوالي 1% سنة 2008 و 3.57% سنة 2009².

الفرع الثالث: مصر

لقد أثرت الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول العالم، وبما أن مصر جزء من الاقتصاد العالمي، ولا يمكن أن يعزل عنه، لذلك فمصر ليست بمنأى عن الأزمة المالية الأمريكية، ولقد انعكست هذه الأزمة على الاقتصاد المصري في عدة مجالات هي:

1. تراجع كبير في معدل النمو الاقتصادي:

حيث تراجع معدل النمو الاقتصادي إلى 4.1% خلال الربع الثاني عام 2009 مقابل 7.7% في الربع المناظر من العام السابق، ويعد ذلك استمرارا للاتجاه التنازلي لمعدّل النمو منذ الربع الثالث (يناير - مارس) من عام 2007-2008.

ويرجع هذا الانخفاض إلى أسباب خارجية منها التشابك مع الاقتصاد العالمي حيث أن 75 من الناتج المحلي الإجمالي يتمثل في التبادل التجاري فنحو 32% من الواردات تأتي من أمريكا والاتحاد الأوروبي وثلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من أمريكا وأوروبا³.

¹ المرجع السابق، ص 2.

² أثر الأزمة العالمية على الاقتصاد المغربي، مرجع سبق ذكره، ص 4.

³ سلوى فؤاد صابر، الأزمات العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري، جامعة الأزهر، كلية التجارة، ص 391، متوفر على الرابط:

[https:// jsfcm : journals.ekb.eg>pdf, consulted on: \(22/08/2020\).](https://jsfcm : journals.ekb.eg>pdf, consulted on: (22/08/2020).)

2. ارتفاع معدل البطالة:

تم توفير حوالي 109 ألف عمل جديد خلال الربع الثاني من عام 2009/2008 (منها 31 فرصة عمل بالخارج) مقارنة بنحو 181 ألف فرصة في الربع الأول من العام ذاته (منها 33 ألف فرصة عمل بالخارج تقريبا)، وقد أدى تناقص العمل الجديدة التي تم توفيرها خلال الربع الثاني من العام الحالي إلى ارتفاع معدّل البطالة ليصل إلى حوالي 8.8% خلال هذا الربع مقابل 8.6% في الربع الأول من العام ذاته¹.

3. تراجع متحمّلات النقد الأجنبي حيث تشير البيانات إلى:²

- ✓ انخفاض إيرادات السويس بنحو 400 مليون دولار (نتيجة لتباطؤ حركة التجارة العالمية)؛
- ✓ انخفاض الإيرادات السياحية خلال عام 2009 بأكثر من 2 مليار دولار مما ينعكس على كافة الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالسياحة؛
- ✓ انخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج بما يعادل 600 مليون دولار.

4. ميزان المدفوعات:

لقد ارتفع عجز الميزان التجاري بنحو 25% ليصل إلى نحو 7.6 مليار دولار في الربع الثاني من 2009/2008 مقارنة بـ 6.1 مليار دولار في الربع المناظر من العام السابق، وقد شهد الربع الثاني تراجعاً يقترب من 23% في حصيلّة الصادرات مقابل انخفاض طفيف (0.9%) في قيمة الواردات فعلى الرغم من نمو الصادرات السلعية المصرية بمعدّل 33.6% في عام 2008/2007 بالمقارنة بعام 2007/2006 إلا أن الواردات السلعية نمت بمعدل M37.9 فيما بين السنتين المذكورتين وترتب على ذلك زيادة عجز الميزان التجاري من 16.3 في 2007/2006 إلى 23.4 مليار دولار في 2008/2007، أما رصد ميزان الخدمات فقد حقق فائضا قدره 11.5 و 10.0 مليار للسنتين المذكورتين على التوالي³.

¹المرجع السابق، ص394.

²حسين عبد المطلب الأسرج، تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على الاقتصاد المصري، ماجستير الاقتصاد، دبلوم معهد التخطيط القومي، وزارة التجارة والصناعة المصرية، متوفر على الرابط :

<https://www.elasrag.wordpress.com>, consulted on: (08/08/2020)

³سلوى فؤاد صابر، مرجع سبق ذكره، ص ص 394،395.

خلاصة :

شهد الإقتصاد العالمي أزمات عديدة بداية بأزمة الكساد العظيم لسنة 1929 التي خلفت نتائج كارثية على الإقتصاديات المتقدمة منها والمتخلفة، وصولاً إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي تعتبر أخطر أزمة يتعرض لها النظام الإقتصادي العالمي في ظل ظاهرة العولمة حيث تتجلى خطورتها في مكان ظهورها وسرعة انتشارها وآثارها على الإقتصاد العالمي، حيث عرفت الأسواق المالية عدة اضطرابات نتجت عنها خسائر كبيرة في كثير من البورصات العالمية، ولم تقتصر هذه الاضطرابات على الأسواق المالية والنقدية فقط بل تعدت المؤسسات المالية وشركات التأمين.

إن الأزمة المالية التي يتعرض لها حالياً القطاع الأمريكي بشكل خاص سببها الوحيد يعود إلى عدم نمو حجم المصاريف بالدرجة التي نما فيها سوق الاقتراض المفرط والغير المسؤول أدى إلى عدم الاستقرار الذي مازال مسيطر على الأسواق العالمية بسبب الشكوك حول مستقبل الإقتصاد الأمريكي، خاصة مع استمرار تدني المؤشرات الإقتصادية، وبغض النظر عن الأسباب والآثار التي نجمت عن الأزمة وحتى في طريقة معالجتها سوف تؤدي بدون شك إلى مراجعة كبيرة وإعادة النظر في الممارسات المالية التي اعتبرت حتى إلى وقت نشوب هذه الأزمة من المسلمات المستقرة في الصناعة المالية والمصرفية.

الفصل الثالث: تطور التمويل الدولي في دول
البريكس قبل وبعد أزمة 2008

تمهيد

نتيجة للأزمات المالية العالمية شهد الاقتصاد العالمي هزات وارتدادات متتالية كانت السبب المباشر في انهيار الكثير من الاقتصادات المتقدمة والسبب في صعود وتعاضم مكانة الاقتصادات النامية. وقد برز منذ عدة سنوات تجمّع اقتصادي دولي سرعان ما تحوّل إلى قوّة اقتصادية وقد أطلق عليها "البريكس" والتي تضم البرازيل، روسيا، الهند، الصين، جنوب أفريقيا، وشهدت أسواقها نموا كبيرا نتيجة التدفقات الهائلة الوافدة إليها الأمر الذي نتج عنه مخاطر كبيرة أجبرت هذه الأسواق على اتباع إجراءات التخوف من انعكاسات التدفقات المالية الضخمة. ومن خلال هذا الفصل سيتم تناول مختلف الجوانب المتعلقة بمجموعة البريكس، وهذا من خلال المباحث التالية:

- ✓ المبحث الأول: نظرة عامة حول مجموعة البريكس.
- ✓ المبحث الثاني: تطوّر التدفقات الرأسمالية إلى دول البريكس خلال الفترة (2000-2015).
- ✓ المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على دول البريكس وإجراءات الخروج منها.

المبحث الأول: نظرة عامة حول مجموعة البريكس

تبلور دور الإقتصادات الصاعدة تدريجياً إلى أن غدا واقعا متكامل الأبعاد والتطلعات، وذلك مع الأزمات التي عصفت بالعديد من البلدان، فظهرت مجموعة البريكس كطرف جديد منافس في الإقتصاد العالمي.

المطلب الأول: نشأة وتطور مجموعة البريكس

الفرع الأول: نشأة البريكس

برز مصطلح البريك "BRIC" لأول مرة سنة 2001 من طرف "JIM O'NEIL" إقتصادي في بنك الاستثمار "GOLDMAN SATCHS"، ترمز كلمة "BRIC" إلى الأحرف الأولى لتسميات الأربع دول المؤسسة لها (البرازيل، روسيا، الهند والصين)، وبعد انضمام جنوب إفريقيا سنة 2009 تم زيادة حرف S لتصبح "BRICS" "بريكس"¹.

"جيم أونيل" هو أول من استعمل التعبير في وصف التطور السريع المحتمل للنمو الإقتصادي الذي يمكن أن تحققه في المستقبل دول المجموعة لتوقعه نموها المذهل، ولزيادة أهميتها في أذهان المستثمرين والعالم عموماً ودراساته أظهرت أن هناك قوة عالمية إقتصادية ممكن لها أن تكون وتستمر بقوة وبوتيرة سريعة جداً حسب الإحصاءات الإقتصادية وما جاء في دراسة سنة 2003 تم نشرها بعنوان "الطريق نحو 2050" حيث أسرد أن بوصلة التحكم في الإقتصاد العالمي تتجه نحو دول جديدة كالبرازيل، روسيا، الهند والصين ستسحب البساط من القوى الإقتصادية التقليدية وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي².

بدأت المفاوضات لتشكيل مجموعة البريكس عام 2006، وفي 20 سبتمبر من نفس العام عقد الاجتماع الوزاري الأول بناء على اقتراح من الرئيس الروسي "فلاديمير بوتين" بمشاركة وزراء خارجية روسيا، البرازيل والصين ووزير الدفاع الهندي، وأعربوا عن رغبتهم في توسيع التعاون المتعدد الأطراف مدشنيين بذلك سلسلة اجتماعات لاحقة للتشاور حول تأسيس المنظمة، ويوم 16 ماي 2008 استضافت روسيا اجتماعاً لوزراء خارجية "البريكس"، وقد ختم بإصدار البيان المشترك والذي يعكس مواقف مشتركة بشأن قضايا التنمية العالمية، وقد اتخذت خطوة أخرى هامة في 9 جويلية 2008 عندما التقى الرئيس الروسي مع الرئيس البرازيلي ورئيس الوزراء الهندي والرئيس الصيني على هامش قمة مجموعة G8 في توباكو باليابان حيث تم تحديد أهداف المجموعة وعقد لقاءات خاصة لتحقيق تلك الأهداف، وتعزيز المبادئ التي توافق عليها تلك الدول، وقد تبع ذلك أول مؤتمر لدول المجموعة في 16 جوان 2009 في نفس المدينة، وسنة 2010 بدأت جنوب إفريقيا التفاوض حول الانضمام إلى المجموعة، وهو ما تم رسمياً في 14 ديسمبر من نفس العام ليكتمل البريكس بشكل عام³.

¹Adrien frossard, **panorama doctrinal des brics : quelle doctrine, pour quelle émergence**, N° 202, paris, 2011, p 11.

²علاء الدين محمد الجعبري، واقع ومستقبل مجموعة البريكس على النظام الدولي، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2018، ص 19.

³المرجع السابق، ص ص 10، 11.

ومن الأكد أن الرابط الذي يجمع هذه الدول الخمس والذي على أساسه نشأت هذه المجموعة هو رفض الهيمنة الغربية عن الاقتصاد والسياسة العالمية، هذه الهيمنة التي تسببت في إغراق الاقتصاد العالمي في أزمات يعاني الكثير من أجل الخروج منها¹.

الفرع الثاني: تطوّر مجموعة البريكس

لقد عقدت عدّة قمم في أكثر من مكان من دول البريكس وهذه القمم تعتبر الدليل على رصد تطوّر التكتل ومدى نجاحه في كافة الأصعدة من خلال تعميق المصالح بين الدول الأعضاء وتعزيز الروابط والعلاقات فيما بينها ومن أهم القمم نذكر ما يلي:

القمّة الأولى: في منتصف جوان من 2009، عقدت دول البريكس قممتها الأولى بروسيا، حيث تركزت المباحثات حول تداعيات الأزمة الماليّة العالمية وكيفية مواجهتها والحد من أثارها، كما بحثوا عمليات إصلاح النّظام المالي العالمي وإعداد نظام جديد لفترة ما بعد الأزمة².

القمّة الثّانية: انعقدت في 2010/4/15 بالبرازيل، وقد تمّ فيها مناقشة القضايا الرئيّسيّة في جدول الأعمال، فضلا عن خطوات ملموسة لتحريك التعاون والتنسيق داخل البريكس إلى الأمام، واتفقت الدول الأربعة على تحديد منطلقات مشتركة لإزالة، آثار الأزمة الاقتصاديّة وإصلاح مؤسسات الإدارة العالميّة، كما ناقشوا مسائل متعلّقة بإصلاح النّظام المالي العالمي إضافة إلى الوضع في مجال الطّاقة العالميّة.

القمّة الثالثة: تمت في 2011/4/14 بالصين، توصل المجتمعون إلى توافق واسع حول تعزيز تعاون البريكس فضلا عن تعزيز التنسيق حول القضايا الدوليّة و الإقليميّة ذات الاهتمام المشترك، وقام الزعماء بتوقيع أول اتفاقية حكوميّة مشتركة تقضي بالتعاون بين مصارف الدول الأعضاء والقيام بالحسابات المتبادلة ومنح القروض بواسطة العملات القوميّة، وأهم حدث صاحب القمّة هو انضمام جنوب افريقيا.

القمّة الرّابعة: عقدت في نيودلهي بالهند في 2012/3/29، تحت شعار "البريكس من أجل الاستقرار العالمي والأمن والازدهار"، والقرارات المتخذة فيها تتمحور حول حلول الأزمة الماليّة العالميّة والتدخل في الحلول الدولية ومتابعة المؤسسات الماليّة الدوليّة، وفي ختام قمة دلهي قامت الدول الأعضاء بتوقيع اتفاقية هامّة حول "مدّ التسهيلات الائتمانيّة" بالعملة المحليّة واتفاقية تسهيل خطاب الائتمان المتعدّد الأطراف³.

والى جانب الهدف المعلن من الاتفاقية والتمثّل في تعزيز التجارة بين دول المجموعة عبر خفض تكلفة التحويلات، اعتبرت الخطوة تقدّما باتجاه استبدال الدولار بوصفه عملة رئيسيّة للتجارة في محاولة لإظهار قوتها

¹ القيصر ماهر بن ابراهيم، تكتل دول البريكس، نشأته اقتصادياته اهدافه، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2014، ص 247.

² عبد الغاني بن علي، أمينة دوسلي، آثار الأزمة على الاقتصادات الناشئة (BRICS) وأهم الدروس المستفادة منها، مداخلة الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية الراهنة، جامعة تبسة، الجزائر، 2013، ص 6.

³ علاء الدين محمد الجعبري، مرجع سبق ذكره، ص ص 22، 23.

الاقتصادية وتحرّرها من النفود المالي الغربي، حيث وافقت دول كتكتل "بريكس" على التجارة بعملاتها المحليّة وإنشاء بنك للتنميّة¹.

القمة الخامسة: عقدت في جنوب افريقيا يوم 27 مارس 2013، تحت عنوان "بريكس وافريقيا تنمية، تكامل وتصنيع" من أجل وضع خطة استراتيجية طويلة الأجل للتعاون الاقتصادي، تمّ فيها مناقشة مختلف الخلافات حول بنك التنميّة الجديد بالإضافة إلى الموافقة على إنشاء صندوق ترتيبات الاحتياطي الطارئ (CRA) بحجم أولي قدره 100 مليار دولار أمريكي، ويساعد هذا الصندوق على منع ضغوط السيولة وتعزيز الاستقرار المالي².

القمة السادسة: عقدت في 2014/7/14، من خلالها تم التوقيع على اتفاقيتين نوقشتا في القمة السابقة، وهما الاتفاقية المكونة لبنك التنمية الجديد (NDB) والترتيبات الاحتياطية الطارئة (CRA) بالإضافة إلى تدشين بنك التنمية الجديد (NDB) يوم 15 جويلية 2014³.

القمة السابعة: عقدت يوم 2015/7/18 بروسيا تحت شعار "شراكة بريكس عاملا قويا للتنمية العالمية"، حيث تمّ فيها مناقشة جدول الأعمال الدولي والاتفاق على تعزيز الدور الجماعي لبلدان البريكس في الشؤون الدوليّة، كما دعا البيان الختامي لهذه القمة الدول الأخرى لمواجهة جميع أشكال الحماية التجارية والقيود في التجارة، وتأمين الدعم لعمل منظمة التجارة العالميّة وغيرها من المؤسسات، والقضاء على الفقر والبطالة في العالم، كما تمّ الاتفاق على تنفيذ أول المشاريع التي تمّول من قبل بنك "بريكس" مع بدء عام 2016، وأن يكون المشروع الأول في مجال الطاقة المتجدّدة⁴.

القمة الثامنة: عقدت بالهند يومي 15 و16 أكتوبر 2016، تحت عنوان "بناء الحلول المستحبة الشاملة والجماعيّة"، وأصدرت القمة بإعلان "جوا" الذي أكد الالتزام بتعزيز الشراكة بين بلدان المجموعة، وجعل رؤية جديدة للتعاون بين دول البريكس⁵.

القمة التاسعة: انعقدت يوم 2020/9/3 لمدّة 3 أيام بالصين، بمشاركة الرئيس المصري، تحت عنوان "البريكس شراكة قويّة من أجل مستقبل أكثر إشراقا"، تضمن جدول أعمال القمة تعميق التعاون بين دول البريكس من أجل التنميّة المشتركة وتعزيز التعاون الدولي، كما ناقشت القمة موضوع انضمام أعضاء جدد للمجموعة من مختلف قارات العالم⁶.

¹المرجع السابق، ص ص24.

²Wikipedia, 5thbric summit, available at :<http://en.wikipedia.org/wiki/5thbricssummit> consulted on:(6/9/2020)

³ويكيبيديا الموسوعة الحرة، قمة بريكس 2014، مقال متوفر على الرابط:

<http://ar.wikipedia.org/wiki/> consulted on:(6/9/2020).

⁴علاء الدين محمد الجعيري، مرجع سبق ذكره، ص 28.

⁵خالد صلاح، قمة مجموعة البريكس تختتم أعمالها في الهند بإعلان "جوا"، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.youm7.com>, consulted on:(6/9/2020).

⁶8th bricssummit « fromwebsite<http://brics2016.gov.in>, consulted on: (6/9/2020).

القمة العاشرة: انعقدت يوم 2018/7/25، بمدينة جوهانسبورغ بجنوب أفريقيا تحت شعار "بريكس في أفريقيا: التعاون من أجل المشاركة في النمو الشامل وتقاسم الرخاء في الثورة الصناعية الرابعة"، وبمشاركة الرئيس التركي للمرة الأولى، وقد تناول جدول الأعمال الكثير من القضايا السياسية والاقتصادية منها مواجهة النزعة الانفرادية للولايات المتحدة الأمريكية والنمو الاقتصادي لدول البريكس، الحوكمة العالمية والتنمية المستدامة، التعاون جنوب-جنوب حيث جاءت هذه القمة في خضم ما فرضه الرئيس الأمريكي من تعريفات جمركية على الواردات من جميع انحاء العالم، وخاصة تلك الواردة من الصين¹.

المطلب الثاني: مفهوم ومميزات مجموعة البريكس

لطالما شكلت المصالح عنوان للعلاقات بين الدول، وسببا في تعميق التعاون في مختلف المجالات السياسية والاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما نتج عنه تكثف دول البريكس في هذا المطلب سنتطرق إلى تعريف مجموعة البريكس ومميزاتها.

الفرع الأول: تعريف مجموعة البريكس

كلمة بريكس هي مختصر للأحرف اللاتينية الأولى من أسماء الدول الخمس وهي: البرازيل، روسيا، الهند، الصين و جنوب أفريقيا، وقد ابتكرها بنك استثمار امريكي لزيائنه، ثم ترسخت الكلمة في الأفكار والتأملات الاقتصادية والدبلوماسية الخاصة بالتحويلات التي يشهدها العالم المعاصر².

البريكس هو مزيج اقتصادي يضم مجموعتين من القوى الصاعدة في النظام الدولي، يمثل نموها قوة مهمة في المحافظة على نمو الاقتصاد العالمي، المجموعة الاولى هي الدول الكبرى الصاعدة في النظام الدولي وهي: الصين، روسيا والهند كونها من الدول الأسرع نموا في الاقتصاد العالمي، أما المجموعة الثانية فهي متوسطة القدرات في النظام الدولي وهي البرازيل و جنوب أفريقيا، وهي الدول المتوسطة القدرات في النظام الدولي³.

الفرع الثاني: مميزات مجموعة البريكس

✓ تمثل مجموعة البريكس التي تضم حتى الآن خمس دول هي روسيا، البرازيل، الهند، الصين و جنوب أفريقيا أبرز مثال على هذا التوجه العالمي، حيث أنها تجمع أربع قارات تضم قوتين دائمتي العضوية في مجلس الأمن، ويبلغ تعداد سكان الدول الخمس 43% من سكان العالم؛

✓ تستحوذ على 18% من الاقتصاد العالمي، حيث بلغ حجم ناتجها المحلي الإجمالي 13.6 ترليون دولار في عام 2012، وهو ما يقل بنسبة طفيفة عن الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية؛

¹ أميرة أحمد حرزلي، قمة البريكس "2018" والتحديات العالمية الراهنة، المركز الديمقراطي العربي، مقال متوفر على الرابط:

<http://democraticac.de/?p=55450>, consulted on:(6/9/2020).

² ياسكال ريغو، البريكس، البرازيل، روسيا، الهند، الصين، جنوب إفريقيا - القوى الاقتصادية في القرن الحادي والعشرون -، ط1، مؤسسة الفكر العربي، لبنان، 2015، ص 14.

³ القيصر ماهر ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 247.

- ✓ تستحوذ البريكس على 15% من التجارة الدولية، ويبلغ مجموع مساحات بلدانها ربع مساحة الكرة الأرضية؛¹
- ✓ يعدّ اقتصاد الصين ثاني أكبر الاقتصادات في العالم مع معدّل نمو سنوي قدر بـ 10% على مدى السنوات الثلاثين الماضية، كما تعتبر الصين أكبر مصدر وثاني أكبر المستوردين في العالم؛
- ✓ يمثل اقتصاد البرازيل سادس أكبر الاقتصاد في العالم؛
- ✓ يحتل اقتصاد روسيا المرتبة الحادية عشر في العالم من حيث الناتج المحلي الإجمالي والسادسة من حيث القوة الشرائية؛
- ✓ تمتلك الهند سوقاً استهلاكياً كبيراً، وهي واحدة من أهم الدول المصدرة؛
- ✓ تمثل جنوب إفريقيا بصفاتها صاحبة أكبر اقتصاد في الاتحاد الأفريقي، وواحدة من الدول الرائدة في التعدين وتصنيع المعادن في العالم، كما أنّها ثالث أكبر المصدرين للفحم على مستوى العالم؛
- ✓ تبني الصين والهند خطاً اقتصادياً ومبادرات لتطوير الحرير والحزام الاقتصادي الخاص به؛
- ✓ كما وقع قادة دول مجموعة البريكس في التاسع من مارس (آذار) الماضي قانون اتفاقية إنشاء بنك جديد للتنمية للمجموعة، وكانوا قد وقعوا وثيقة تأسيس برأسمال يبلغ 100 مليار دولار عام 2014 وسيكون المقر الرئيسي للبنك في مدينة شنغهاي الصينية، ويتوقع أن تباشر العمل نهاية العام الجاري.²

المطلب الثالث: أهداف مجموعة البريكس

- هدفت المجموعة لأن تتبوأ مركزاً مهماً على المستوى العالمي لاسيما بعد أن شهد الاقتصاد العالمي هزات عدّة أدّت إلى انهيار الاقتصاديات المتقدمة وتنامي الاقتصاديات الصاعدة مما مهد الطريق نحو إقامة أنظمة متعدّدة الأقطاب منها مجموعة بريكس، لذا سعت هذه المجموعة لتحقيق أهداف عدّة نذكر منها:³
- ✓ تحقيق تكامل جيوسياسي-جيواقتصادي بين الدول الأعضاء من أجل خلق توازن عالمي وانتهاء سياسة القطب الأحادي؛
- ✓ تعميق التعاون الاقتصادي بينها، ودعم التجارة البيئية وتحسين جودتها بين دول المجموعة؛
- ✓ إصلاح النظام المالي الدولي من خلال إنشاء مؤسسة مالية دولية تابعة للمؤسسات الدولية (البنك الدولي، صندوق النقد الدولي) بهدف مواجهة هيمنة الدولار الأمريكي على نظم المدفوعات الدولية واحتياجاتها، ودعم النمو والتنمية على المستوى العالمي؛
- ✓ تعزيز التعاون في مجال التنمية المستدامة، والاستثمار في مجال البنية التحتية من أجل تطويرها، وتأمين الأمن الغذائي من خلال إقامة مشاريع التنمية؛

¹ محمد العسومي، مجموعة بريكس نموذجاً للتغيرات الدولية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 19، الإمارات، 2013، ص 65.

² عبد القادر، رسمة غالب، مجموعة البريكس ومكانتها في البيئة الدولية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 26، الإمارات، 2015، ص 29.

³ عبد الرحمن علي عبد الرحمن، الأهمية الاستراتيجية لمجموعة دول بريكس، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 16، العدد 65، 2019، ص 85.

- ✓ كسر الهيمنة العربية وتكريس مبدأ السيادة واستقلال القرار الوطني¹؛
- ✓ تعزيز شبكة الأمان الاقتصادي العالمي بالنسبة لدول التجمع لتجنيبها ضغوط وقيود الاقتراض من المؤسسة المالية العالمية، كصندوق النقد الدولي وإنقاذها من العوائق التي تفرضها هذه المؤسسات²؛
- ✓ تعزيز تنسيق سياسة الاقتصاد الكلي وبناء القدرة على الصعود في وجه الصدمات الاقتصادية الخارجة³؛
- ✓ الحصول على دور في الإدارة العالمية للاقتصاد العالمي إلى جانب مجموعة العشرين G20⁴؛

¹ حسب أبو طالب، نحو عالم بدون هيمنة غربية، مجلة السياسة الدولية المصرية، العدد 35، 2015، ص 15.

² المرجع السابق، ص 15.

³ عبد القادر رزيق مخادمي، تكتل دول البريكس نحو نظام عالمي جديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص 53.

⁴ محمود متحمط، تجمع تريكس من أجل نظام دولي متعدد الأقطاب، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة، العدد 51، ص 55.

المبحث الثاني: تطوّر التدفقات الرأسمالية إلى دول البريكس (2000-2015)

عملت دول البريكس على مواكبة التطورات الحاصلة في الأسواق المالية سعياً منها للوصول لاندماج أكبر في الأسواق المالية الدولية، وذلك من خلال زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بنوعها المباشرة وغير المباشرة أو في شكل قروض من أجل دعم الموارد المحلية وتمويل فرص الاستثمار المتاحة بها.

المطلب الأول: تطوّر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول البريكس (2000-2015)

في هذا المطلب سنتطرق إلى تطوّر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول البريكس والخارج منها، والتي تعتبر من أسرع التكتلات الاقتصادية نمواً حالياً وهذا ما ساعدها في احتلال مركز الريادة بين البلدان الناشئة في مجال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما يثبتته الجدول الموالي:

الجدول رقم (04): تطوّر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)

الوحدة: مليار دولار

البلد السنة	الصين	البرازيل	الهند	روسيا	جنوب أفريقيا
2000	42.09	32.99	3.58	2.68	0.968
2001	47.05	23.23	5.13	2.85	5.13
2002	53.07	16.59	5.21	3.47	1.48
2003	57.90	10.12	3.68	7.93	0.783
2004	68.12	18.18	5.43	15.4	0.701
2005	104.11	15.46	7.27	15.51	6.52
2006	124.08	19.38	20.03	37.59	0.623
2007	156.25	44.58	27.23	55.87	6.59
2008	171.53	50.72	43.41	74.78	9.88
2009	131.06	31.48	35.58	36.58	7.62
2010	243.70	82.39	27.4	43.17	3.69
2011	280.07	102.43	36.5	55.08	4.14
2012	241.21	92.57	24	50.59	4.63
2013	290.93	75.21	28.15	69.22	8.23
2014	268.10	87.71	34.58	22.03	5.79
2015	242.49	64.74	44.01	6.85	1.52

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي <http://go.worldbank.org>

فمند الألفية الثالثة قامت الصين بمجموعة من الإصلاحات الإقتصادية ومن بين هذه الإجراءات فتح الاقتصاد الصيني أمام المتعاملين الأجانب وهذا هو سبب زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الصين، إلا أنه خلال سنة 2009 انخفضت بقيمة 40.47 مليار دولار مقارنة بالمستوى الذي وصل إليه سنة 2008 وهذا راجع إلى تأثير هذه التدفقات بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008، لتعود للارتفاع مرة أخرى في السنوات التالية 2010-2011 حيث بلغت سنة 2011 ما قيمة 280.07 مليار دولار لأنه بعد الأزمة أكثر أنواع التمويل الدولي تفضيلاً هو الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه عبارة عن استثمار حقيقي، وهذا ما يضع الصين مجدداً في المرتبة الثانية من البلدان المتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، لتتخف سنة 2012 لتصل إلى 241.21 مليار دولار، وتعود للارتفاع سنتي 2013-2014 بقيمة 290.93 مليار دولار 268.10 مليار دولار على التوالي وذلك لكون الصين تتمتع بمزايا كثيرة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن في سنة 2015 انخفضت قيمة هذه التدفقات لتصل قيمتها إلى 242.49 مليار دولار.

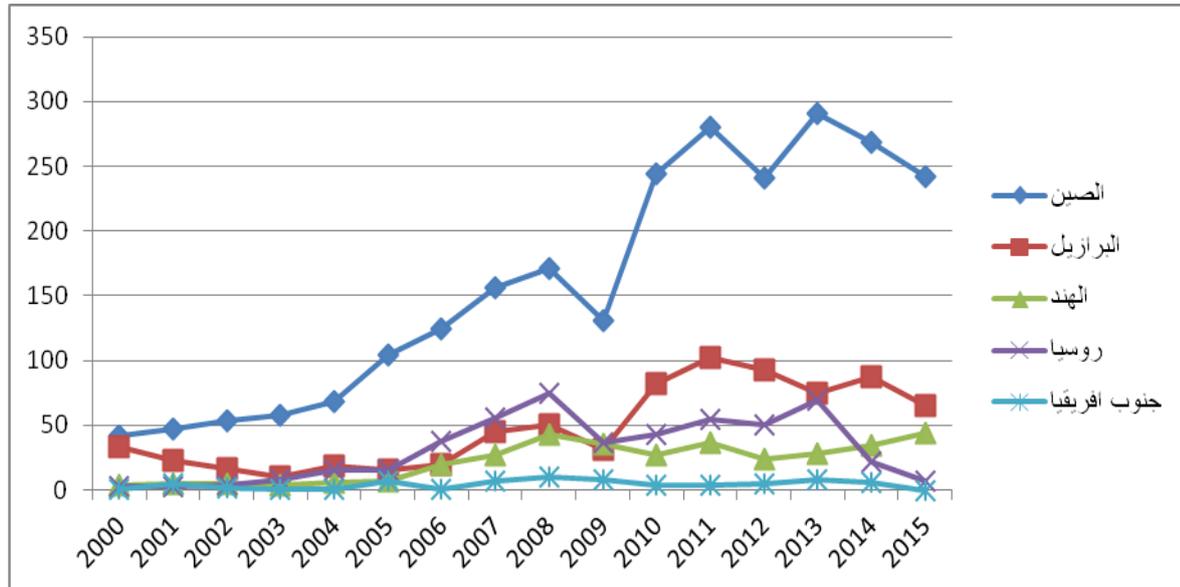
بالنسبة إلى البرازيل كانت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إليها خلال فترة (2000-2003) في انخفاض مستمر، حيث قدر الانخفاض سنة 2003 بقيمة 10.12 مليار دولار وسبب التراجع هو نتيجة التأثيرات السلبية لأزمة فقاعات الأنترنت التي وقعت في فترة 2001-2002، والتي ألفت بظلالها على الاقتصاد البرازيلي لينتعش الاستثمار الأجنبي المباشر مرة أخرى من سنة 2004 إلى غاية سنة 2008 حيث بلغ سنة 2008 ما قيمته 50.72 مليار دولار، لكن سرعان ما تراجع حجم هذه التدفقات لتسجل سنة 2009 انخفاضا قيمته 31.48 مليار دولار وذلك بسبب تأثيرها بالأزمة المالية العالمية 2008، ثم أخذ حجم هذه التدفقات في الارتفاع مرة أخرى لتسجل قيمة 102.43 مليار دولار سنة 2011 كرقم قياسي لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البرازيل، ليشهد بعد ذلك تراجع كبير خلال سنتي 2012 و2013 حيث بلغ سنة 2013 قيمة 75.21 مليار دولار بعدما كان حوالي 102.43 مليار دولار سنة 2011، وذلك بسبب السياسات الانكماشية التي تم تبنيها خلال هذه المدة من طرف الدولة، ليعود للارتفاع سنة 2014 ليصل إلى 87.71 مليار دولار، سرعان ما تراجع سنة 2015 ليسجل ما قيمته 64.74 مليار دولار.

في الهند تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إليها ضعيفة مقارنة بالصين والبرازيل، حيث سجلت قيمة 3.58 مليار دولار سنة 2000 وبدأت في التزايد خلال السنوات التي بعدها حتى سنة 2008 لتسجل ما قيمته 43.41 مليار دولار، إلا أنه في سنة 2009 حدث تراجع في حجم هذه التدفقات لتسجل قيمة 35.58 مليار دولار وهذا راجع إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية سنة 2008 التي عصفت بأغلب اقتصاديات العالم والتي استمر تأثيرها إلى غاية سنة 2010، ليرتفع سنة 2011 محققا قيمة 36.50 مليار دولار، ولقد تراجع مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الهند خلال سنتي 2012-2013 على التوالي إلى 24 و 28.15 مليار دولار نتيجة الاضطرابات السياسية التي شهدتها البلاد خلال هذه الفترة والتي انعكست سلباً على الأداء الاقتصادي، لتعود هذه التدفقات للارتفاع مرة أخرى خلال سنتي 2014-2015 مسجلة هذه الأخيرة قيمة 44.01 مليار دولار مقارنة بسنة 2013 التي سجلت قيمة 28.15 مليار دولار.

وقد عرفت روسيا ارتفاعا ملحوظا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إليها وذلك خلال الفترة (2000-2008)، فقد أخذ هذا المستوى في الارتفاع من سنة إلى أخرى ليصل في سنة 2008 إلى أعلى قيمة له بـ 74.78 مليار دولار وهذا الارتفاع راجع إلى أن روسيا قامت بإصلاحات اقتصادية خلال هذه الفترة تجلت في فتح الاقتصاد الروسي والانفتاح على الاقتصاد العالمي، وهذا ما جعل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تزيد بشكل كبير جدا لينخفض سنة 2009 مسجلا قيمة 36.58 مليار دولار وهذا كان بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، وقد استمر هذا الانخفاض إلى غاية سنة 2012، ليعود بعد ذلك للارتفاع مرة أخرى سنة 2013 ليصل إلى 69.22 مليار دولار ليسجل انخفاضا مرة أخرى خلال السنتين الموالتين (2014-2015) ليصل إلى أدنى قيمة له سنة 2015 قدرت بـ 6.85 مليار دولار، لتراجع بذلك مكانة الاتحاد الروسي من المرتبة الخامسة إلى المرتبة السادسة من حيث أكبر البلدان الملتقية لهذه التدفقات.

بالنسبة إلى جنوب افريقيا سجلت تطورات متذبذبة خلال الفترة (2000-2007) ليصل إلى أعلى قيمة سنة 2008 قدرت بـ 9.88 مليار دولار وذلك راجع إلى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى جنوب افريقيا بالأزمة المالية العالمية 2008 ولقد استمر تأثيرها إلى غاية سنوات 2010، 2011 و2012 فقد سجلت هذه الأخيرة قيمة 4.63 مليار دولار ليرتفع سنة 2013 إلى قيمة 8.23 مليار دولار، لتعود إلى الانخفاض خلال السنتين الأخيرتين 2014-2015 وتسجل أدنى قيمة لها بـ 1.52 مليار دولار وهذا ما يوضحه الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم (08): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم(04).

المطلب الثاني: تطور صافي الاستثمار المحفظي الوارد إلى دول بريكس خلال فترة (2000-2015)

سنقوم في هذا المطلب بإعطاء صورة عن تدفقات الاستثمار المحفظي قبل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وبعدها، وذلك من خلال الفترة الممتدة ما بين 2000 إلى 2015 ويتمثل هذا النوع من الاستثمار في عمليات شراء الأصول المالية بهدف تحقيق عائد يفوق مستويات المخاطرة التي يتعرض لها. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (05): تطور صافي تدفقات الاستثمار المحفظي في دول البريكس خلال فترة (2000-2015)

الوحدة: مليار دولار

جنوب افريقيا	روسيا	الهند	الصين	البرازيل	الدولة السنة
1.86	12.47	2.35 -	3.99	6.96 -	2000
8.30	0.696	2.85 -	19.41	0.769-	2001
0.417	2.96 -	1.02 -	10.34	5.12	2002
0.723-	4.51	8.22 -	11.44 -	5.31 -	2003
6.36 -	0.60870-	9.04 -	19.74 -	4.75	2004
4.81 -	11.44	12.14 -	4.71	4.88 -	2005
19.63 -	16.49 -	9.55 -	68.42	9.57 -	2006
10.24 -	4.86 -	33.02 -	16.44 -	48.39 -	2007
14.30	35.69	15.07	34.85 -	1.13 -	2008
11.62 -	1.88	17.76 -	27.09 -	50.28 -	2009
9.77 -	1.5	36.88 -	24.04 -	66.91 -	2010
7.72 -	15.28	2.67 -	19.64 -	41.25 -	2011
13.52 -	17.03 -	29.29 -	47.78 -	15.83 -	2012
11.01 -	11.01	6.86 -	52.89-	32.28 -	2013
13.58 -	39.94	37.74 -	82.43	41.42 -	2014
10.28 -	26.42	9.49 -	66.47	17.84 -	2015

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي <http://go.worldbank.org>

بالنسبة للبرازيل فقد انخفض صافي الاستثمار المحفظي لسنة 2008 بـ 1.13 مليار دولار، وهذا ما يعني أنّ استثمارات البرازيل في الخارج قد انخفضت وذلك نتيجة الأزمة الماليّة العالميّة، إذ أصبح المستثمرون لا يستثمرون أموالهم في الأسهم والسندات في الخارج، بينما كان يقدر سنة 2000 بـ 6.96 مليار دولار وارتفع سنة 2002 إلى 5.12 مليار دولار بعدها انخفض سنة 2003 بقيمة - 5.31 مليار دولار ثم 4.75 مليار دولار سنة 2004 لينخفض سنة 2005 بـ 4.88 مليار دولار حتى يصل إلى - 48.39 مليار دولار وهذا الانخفاض راجع إلى أزمة فقاعات الأنترنت، وبعد الأزمة الماليّة لـ 2008 نلاحظ أنّه ارتفع سنة 2009 بـ 50.28 مليار دولار، وذلك راجع إلى سياسات جهود الإنقاذ والاصطلاحات في البنوك والاقتصاد وانتعاش البورصة ليصبح في تذبذب حتى يصل سنتي 2013 و2015 على التوالي - 32.28 و - 17.84.

وتبرز أهميّة هذا المؤشر في أنّه دلالة على أنّ الاقتصاد البرازيلي على ارتباط كبير بالاقتصاد الخارجي من خلال استثمار الأموال في الأسواق الماليّة الخارجيّة، ممّا يجعلها تتأثر بشكل كبير بأزمات البورصة العالميّة، وقدّر صافي الاستثمار المحفظي للصين سنة 2008 بـ 34.85 مليار دولار.

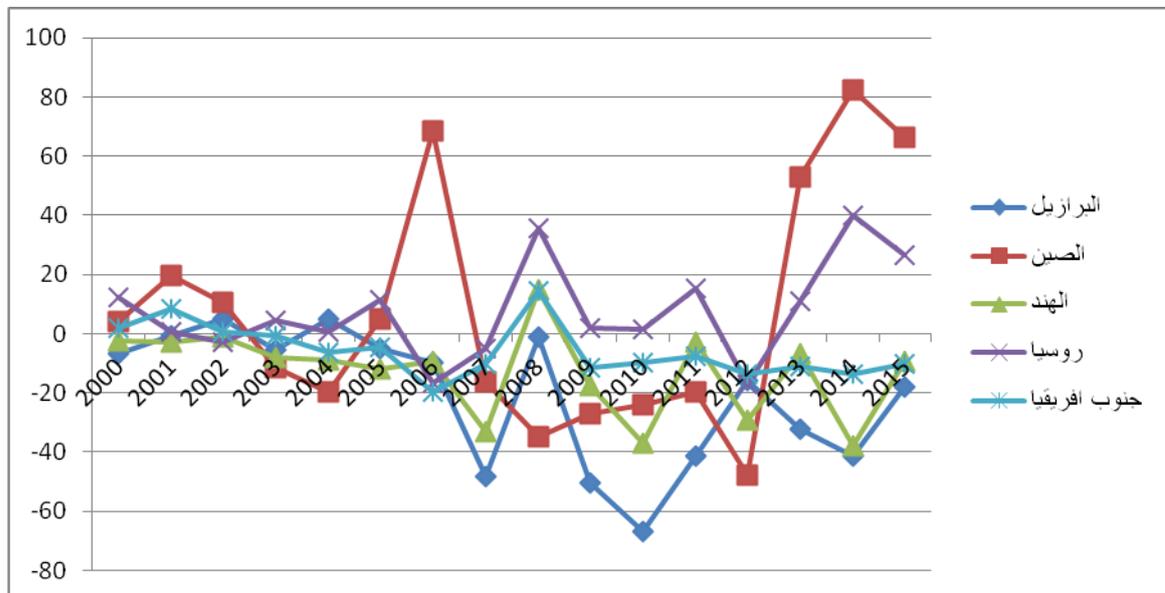
وقدّر صافي الاستثمار المحفظي للصين سنة 2008 بـ 34.85 مليار دولار في الخارج وارتفع سنتي 2009-2011 إلى - 19.64 مليار دولار، وهذا بسبب تأثير الأزمة الماليّة لـ 2008 حيث انتعش في هذه الفترة مقارنة لما كان عليه قبل الأزمة، وهذا راجع إلى أنّ الصين قد استغلت الأزمة لتحرير قطاعها المالي من أجل الانفتاح على الاقتصاد المالي الخارجي، بينما قدرت قيمة الاستثمار المحفظي للصين في الداخل من سنتي 2000-2002 بـ 3.99 و 10.34 مليار دولار أي ارتفع الاستثمار المحفظي لها في الخارج وذلك بسبب أزمة فقاعات الأنترنت، وارتفع الاستثمار المحفظي الصافي الداخل سنتي 2013 بـ 52.89 مليار دولار ليصل سنة 2015 إلى 66.47 مليار دولار.

بالنسبة للهند نلاحظ انخفاض في قيمة الاستثمار المحفظي الخارجي حيث قدرت بـ 15.07 مليار دولار وذلك بسبب الأزمة، بينما كان في السنوات التي سبقت الأزمة منتعش ووصل سنة 2000 إلى - 2.35 مليار دولار ليرتفع بشكل طفيف سنة بقيمة - 1.02 مليار دولار بعدها يصبح في تذبذب حتى يصل سنتي 2006-2007 إلى - 9.55 و - 33.02 مليار دولار على التوالي، وشهدت سنوات ما بعد الأزمة ارتفاع له حيث قدرت قيمته بـ 17.76 مليار دولار ثم ينخفض ليصل إلى - 36.88 مليار دولار سنة 2010 ثم يرتفع سنة 2011 إلى - 2.67 مليار دولار لتدبب في سنة 2015 بقيمة - 9.49 مليار دولار. هذا ما يعني أنّ الهند لها ارتباط وثيق بالاقتصادات في الخارج.

بالنسبة لروسيا قدر الاستثمار المحفظي لها في الداخل بـ 12.47 مليار دولار ووصل سنة 2003 إلى 4.51 مليار دولار، لكن سرعان ما ارتفع في الخارج حيث قدرت قيمته لسنة 2006-2007 بـ 16.49 و - 4.86 مليار دولار على التوالي فهذا راجع لتأثير أزمة فقاعات الأنترنت في هذه الفترة، بعدها يرتفع في الداخل سنة 2008 بقيمة مقدّرة بـ 35.69 مليار دولار بسبب أزمة 2008، لتشهد سنوات ما بعد الأزمة تذبذب

حيث وصلت قيمته 1.50 مليار دولار سنة 2010 ووصل سنتي 2014-2015 إلى 39.94 و 26.42 مليار دولار على التوالي أي أنّ الاستثمار المحفظي في الدّاخل كروسيا أكثر منه في الخارج. وقدّر صافي الاستثمار المحفظي في جنوب افريقيا داخليا سنة 2000 بـ 1.86 مليار دولار ثم يرتفع سنة 2001 إلى 8.3 مليار دولار، أمّا خارجيا فقد بلغت قيمته - 6.36 مليار دولار وهذا بسبب تأثير أزمة فقاعات الأنترنت، ثم يرتفع سنة 2005 إلى - 4.81 مليار دولار لينخفض بشكل طفيف سنة 2006 بقيمة - 19.63 مليار دولار، و- 7.72 مليار دولار سنة 2011 ليتذبذب حتى يصل سنتي 2013-2015 إلى - 11.01 و- 10.28 مليار دولار على التوالي، هذا ما يعني أنّ جنوب افريقيا استثمرت محفظتها الماليّة في الخارج أكثر منها في الدّاخل نتيجة ضعف ميزانها المالي.

الشكل رقم (09): تطوّر صافي تدفقات الاستثمار المحفظي في دول البريكس خلال الفترة (2000-2015)



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05).

من خلال تحليل صافي تدفقات الاستثمار المحفظي في دول البريكس خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2015 تبيّن أنّ اقتصادات الدّول الناشئة مرت على عدّة مراحل من التذبذب، وهذا راجع إلى ارتباط الأسواق المالية ببعضها البعض ارتباطا وثيقا بفعل التحرير المالي وعولمة الأسواق الماليّة، ممّا جعلها تتأثر بشكل كبير بما يحدث في البورصات العالميّة من أزمات ماليّة والتي كانت لها آثار وخيمة على الاقتصاد العالمي ككل.

المطلب الثالث: تطوّر أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال فترة (2000-2015)

سنتطرق في هذا المطلب إلى تطوّر أرصدة الدين الخارجي، الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال الفترة (2000-2015)، والذي يشمل الدين الخارجي غير المضمون بالالتزامات الخارجية طويلة الأجل على مدينين من القطاع الخاص لا يكون سدادها مضمونا من جهة عامّة، والبيانات معبّر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي كما هو موضّح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (06): تطوّر أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال فترة (2000-2015)

الوحدة: مليار دولار

البلد السنة	البرازيل	الصين	الهند	روسيا	جنوب افريقيا
2000	112.68	37.79	15.59	21.76	6.51
2001	96.28	36.74	16.92	22.33	8.03
2002	87.55	31.84	18.67	28.51	10.60
2003	82.40	35.03	47.87	56.99	11.23
2004	72.38	42.16	50.84	83.26	13.30
2005	56.68	50.49	56.68	138.59	9.40
2006	88.89	63.67	73.36	164.94	17.94
2007	118.76	82.28	96.98	181.86	28.73
2008	145.84	101.77	105.92	211.08	24.88
2009	149.83	102.16	118.18	198.58	32.62
2010	184.94	117.38	127.29	183.27	47.64
2011	262.76	157.49	142.31	270.29	52.10
2012	286.83	206.80	173.22	291.18	57.84
2013	309.25	240.13	206.95	301.93	55.20
2014	319.63	349.75	213.65	251.31	53.83
2015	314.17	355.78	229.44	223.56	48.74

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي <http://go-worldbank.org>

بالنسبة للبرازيل كان تطوّر أرصدة الدين الخارجي الخاص غير المضمون خلال الفترة (2000-2005) في تذبذب مستمر حيث قدرت قيمته سنة 2000 بـ 112.68 مليار دولار لينخفض خلال السنوات الموالية بشكل طفيف ليصل إلى قيمة 56.68 مليار دولار سنة 2005، ليرتفع سنة 2006 إلى 88.89 مليار دولار ويستمر في الارتفاع بعد الأزمة المالية العالمية 2008 بشكل كبير وهذا بسبب تداعياتها حيث وصل إلى أعلى قيمة له خلال سنة 2014 بقيمة 19.63 مليار دولار لينخفض بشكل طفيف سنة 2015.

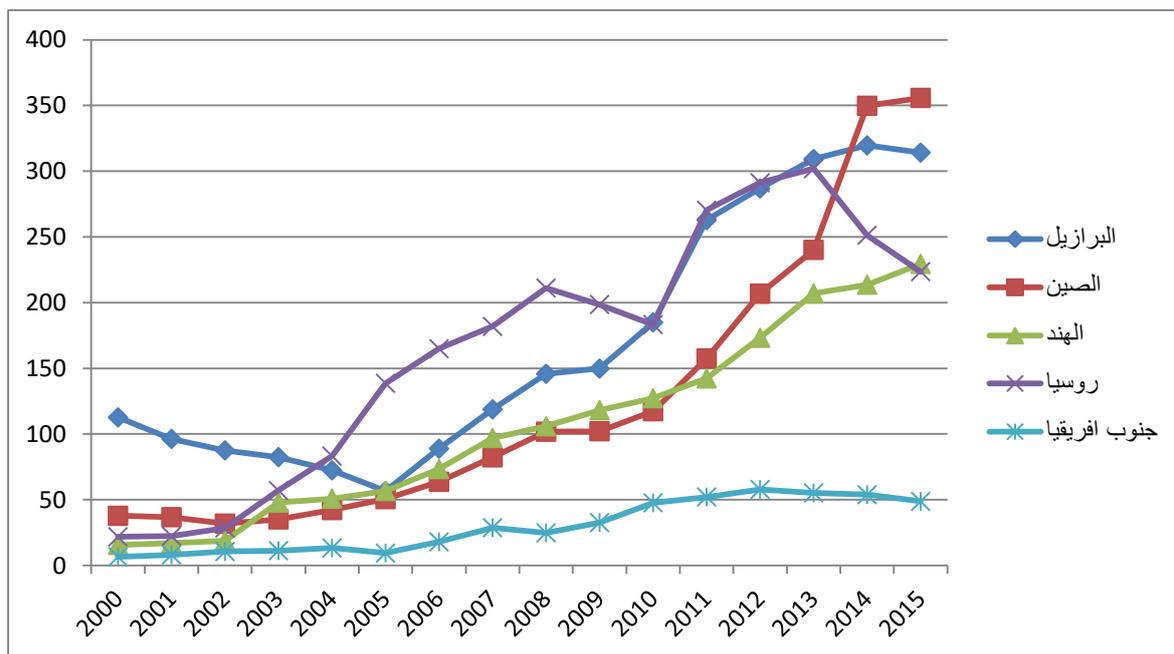
قدّرت قيمة رصيد الدين الخارجي الخاص غير المضمون بالنسبة للصين سنة 2008 بـ 101.77 مليار دولار وهي قيمة مرتفعة مقارنة لما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية 2008، حيث كان سنة 2000 يقدر بـ 37.79 مليار دولار وبعدها ارتفع إلى 42.16 مليار دولار سنة 2004 و 50.49 مليار دولار سنة 2005 وهذا بسبب أزمة فقاعات الأنترنت أمّا بعد الأزمة المالية لسنة 2008 فنلاحظ ارتفاع مستمر لرصيد الدين الخارجي ليصل سنة 2013 إلى قيمة 240.13 مليار دولار وقد وصل أعلى قيمة له سنة 2015 ليسجل قيمة 355.72 مليار دولار وذلك من أجل مواجهة التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية.

عرفت الهند ارتفاعا ملحوظا في رصيد الدين الخارجي الخاص غير المضمون بداية من سنة 2000 بقيمة 15.59 مليار دولار واستمر في الارتفاع حيث وصل سنة 2003 إلى 47.87 مليار دولار وهذا نتيجة أزمة فقاعات الأنترنت وبقي رصيد الدين الخارجي يرتفع إلى أن وصل إلى أعلى قيمة له سنة 2015 والمتمثلة في 229.44 مليار دولار وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية 2008.

وعرفت روسيا هي الأخرى ارتفاعا مستمرا في رصيد الدين الخارجي غير المضمون خلال الفترة (2000-2008) حيث قدرت قيمته سنة 2008 بـ 21.76 مليار دولار ليشهد انخفاض سنة 2009 بقيمة مقدرة بـ 198.58 مليار دولار وهذا راجع إلى أنّ الاقتصاد الروسي لم يتضرر بشكل كبير من الأزمة المالية العالمية 2008، ليرتفع سنة 2011 إلى 270.29 مليار دولار ويستمر في الارتفاع خلال السنوات الموالية حتى وصل سنة 2015 إلى قيمة 223.56 مليار دولار.

بالنسبة لجنوب افريقيا قدر رصيد الدين الخارجي الخاص غير المضمون سنة 2000 بـ 6.51 مليار دولار ليشهد ارتفاعا متتالي حتى سنة 2004 ليسجل قيمة 13.30 مليار دولار وينخفض سنة 2005 إلى قيمة 9.40 مليار دولار، ليعود إلى الارتفاع سنة 2006 بقيمة 17.94 مليار دولار ويصل سنة 2009 إلى 32.62 مليار دولار وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، ليصبح في تذبذب بين الانخفاض والارتفاع حتى يصل إلى قيمة 48.74 سنة 2015. وهذا ما يوضحه الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم (10): تطور رصيد الدين الخارجي الخاص غير المضمون لدول البريكس خلال الفترة (2000-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (06).

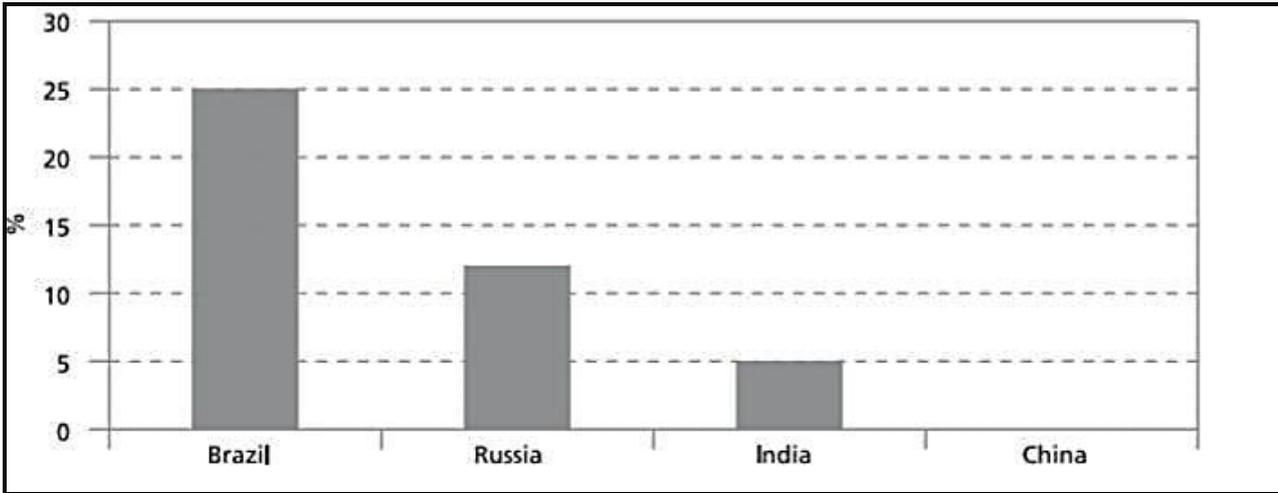
المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية العالمية على دول BRIC وإجراءات الخروج منها

كانت تأثيرات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 متفاوتة من دولة إلى أخرى، على مختلف القطاعات حيث سنقوم بذكر أهم تأثيراتها على دول البريكس على مستوى البنوك والمؤسسات المالية وإجراءات التصدي لها.

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على البنوك في دول BRIC

واجهت البنوك والوسطاء الماليون تأثيرا محدودا بسبب الأزمة المالية العالمية، وكان تعرّض هذه المؤسسات للأدوات المالية المعقّدة محدود، ممّا أدى إلى إنشاء مخزن مؤقت تلقائي وكانت الودائع المحليّة والسيولة وفيرة ممّا أوفر دعما للقطاع المصرفي، وهو أمر نادر الحدوث في الاقتصادات المتقدّمة. وفي بعض الأحيان كانت البنوك المركزية هي التي اتخذت خطوات استباقية لزيادة متطلبات توفير رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية، وكان هذا صحيح بشكل خاص بالنسبة لبنك الاحتياطي الهندي، ويمكن قياس السلامة المالية من خلال التعرّض المباشر الذي يتم قياسه من حيث حصّة أصول البنوك المحليّة "المملوكة لشركات أجنبية"¹.

الشكل رقم (11): حصّة الأصول المصرفية المملوكة لشركات أجنبية ذات ملكية أغلبية 2006



Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, *the financial crisis: impact on bric and policy response*, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p13.

يوضح الشكل رقم (11) أنّ حصّة أصول البنوك المحليّة المملوكة لشركات أجنبية أعلى بالنسبة للبرازيل (25%) وروسيا (12%) ممّا يشير إلى أنّ أي صدمة في الاقتصاد العالمي ستؤثر عليها بشكل أسرع مما سيكون عليه الحال في الهند والصين اللّتين كانتا حصّتهما أقل بكثير في الهند كان بنك ICIC هو الوحيد الذي تعرّضت جزئيا للأزمة ولكن الميزانية العمومية القويّة والتّدخل الحكومي في الوقت المناسب ساعده التّغلب على المشاكل المطروحة، وهكذا تجاوز مستوى الانكشاف المالي في البرازيل وروسيا بكثير منه في الهند والصين بكل المقاييس.

¹Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, *the financial crisis: impact on bric and policy response*, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, P 5.

كان هناك انخفاض في مؤشرات السلامة الماليّة، وإن لم يكن شكل موحد في جميع المجالات، كما يتضح من الجدول الموالي:

الجدول رقم (07): صلاية المؤشرات المالية

معدّل السيولة		نسبة السيولة المتغيرات		العائد على حقوق الملكية		العائد على الأصول		كفاية رأس المال		
2009	2005	2009	2005	2009	2005	2009	2005	2009	2005	
53.9	55.32	4.5	3.5	13	29.5	1.5	2.9	18.2	17.89	البرازيل (أكتوبر 2009)
27.5	28.45	9.6	2.6	4.9	24.2	0.7	3.2	20.9	15.98	روسيا (نوفمبر 2009)
11.3	11.92	2.4	5.2	12.5	13.3	1	0.9	13.2	12.8	الهند (مارس 2009)
NA	NA	1.6	8.6	17.1	15.1	1.1	0.6	10	2.5	الصين (نوفمبر 2009)

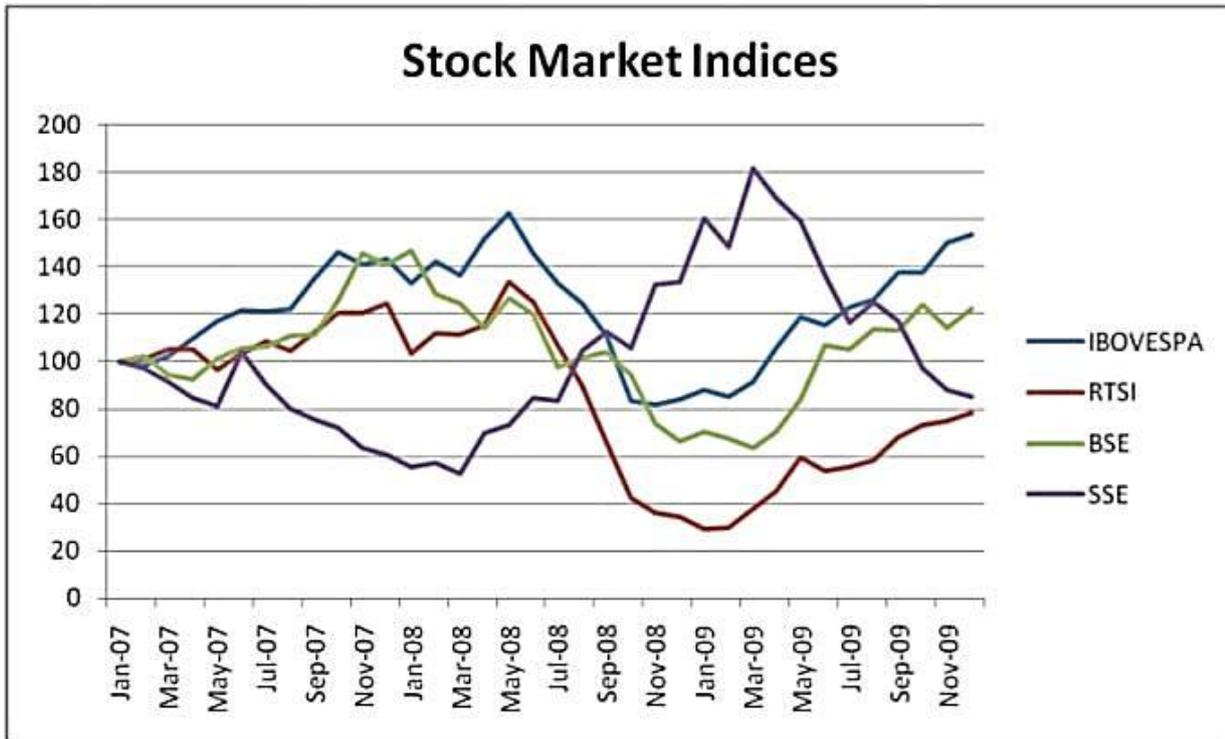
Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, P 11.

من خلال الجدول أعلاه الذي يمثل صلاية المؤشرات الماليّة لدول BRICS خلال السنتين 2005 و 2009 نلاحظ أنّ نسبة كفاية رأس المال ارتفعت، والتي تشير إلى مقدار الحماية التي يتمتع بها البنك ضد الأصول السّامة المحتملة، في جميع المجالات ولكن في الغالب في ظل ظروف قانونيّة، انخفضت المؤشرات الأخرى مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية باستثناء الهند والصين، زادت نسبة السيولة المتغيرة بشكل كبير بالنسبة لروسيا ومع ذلك فقد انخفضت بالنسبة للهند من 5.2% إلى 2.4% وبالنسبة للصين من 8.6% إلى 1.2% ممّا يشير إلى أنّ الصّحة الماليّة العامّة للقطاع المالي الهندي والصيني ربما تكون أفضل من نظيرتها من البرازيل وروسيا. يمكن إرجاع جزء من هذا السبب إلى الدور الاستباقي لبنك الاحتياطي الهندي أحد البنوك المركزية القليلة في العالم التي أدخلت البرازيل وخاصة متطلبات توفير البنوك التجاريّة التي تعرض قطاع العقارات، يعتمد على نطاق واسع أنّ هذا الإجراء لعب دورا حاسما في الهند لمنع فقاعات أسعار العقارات المحتملة، ومن الصحيح أيضا أنّ القطاع المالي الهندي أقلّ تطوّرا بكثير من نظيره

البرازيلي والروسي، وبالتالي يتضح من المنافسة أعلاه أنّ تأثير الأزمة على القطاع المصرفي قد تفاوتت بين دول BRIC، في حين تأثرت الهند والصين بشدّة، ساءت مؤشرات السّلامة الماليّة في بعض الحالات بشدّة بالنسبة للبرازيل وروسيا.

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على المؤسسات المالية في دول BRIC

انعكست نتيجة الهجرة الجماعية للاستثمار المؤسسي الأجنبي على الفور في أسواق الأوراق المالية، وكان انخفاض عام في مستوى مؤشرات السوق¹، كما يتضح في الشكل الموالي:
الشكل رقم (12): مؤشرات سوق الأسهم

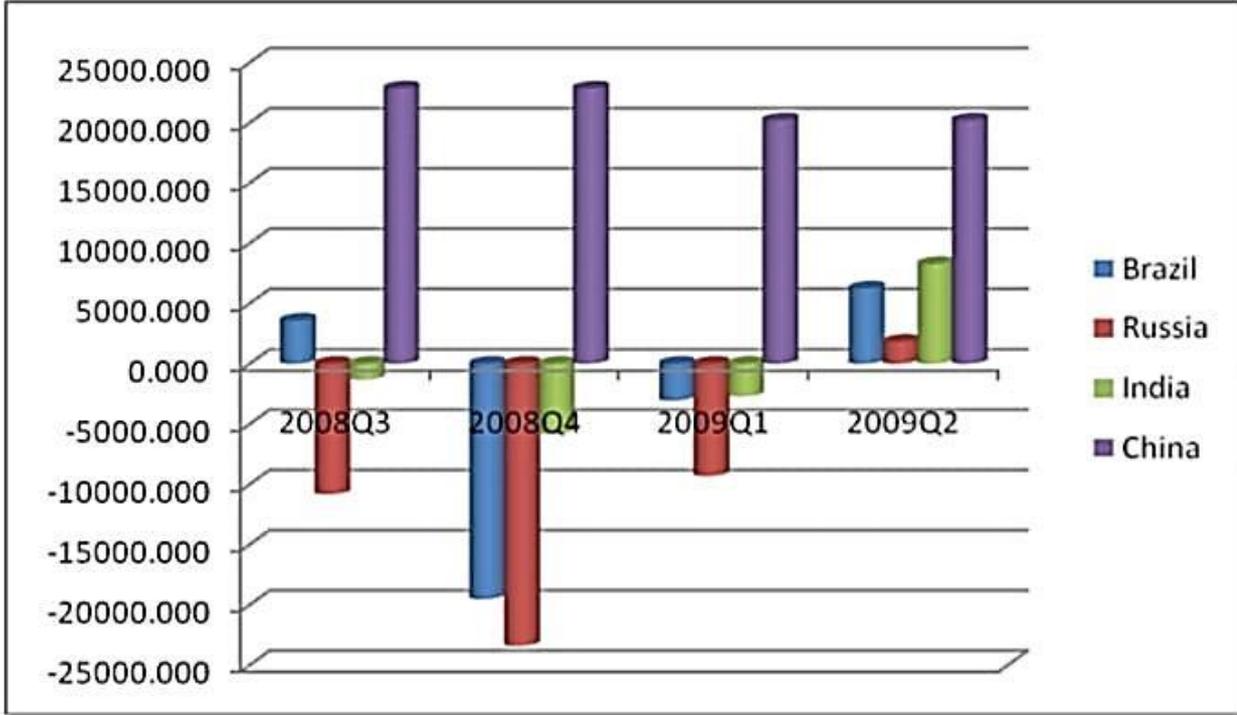


Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p13.**

وكان تدفق استثمارات المؤسسات الأجنبيّة FII على الخارج محدودا للغاية في الصين وواصلت بورصة شنغهاي (SSE) مسيرتها بشكل سليم خلال فترة الأزمة، بالنسبة للبرازيل وروسيا والهند فإنّ تأثير الأزمة المالية واضح من حيث مؤشرات السّوق، حيث بدأ الانكماش الاقتصادي في مكان ما في شهر مايو من عام 2008، عندما تلقت السوق الإشارات الأولى من أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة، تفاقه الانهيار خاصة في الهند، بعد ذلك بدءا من أبريل إلى ماي 2009، أظهرت أسواق الأسهم علامات الانتعاش، قد يكون هذا أيضا عودة وفرة السيولة في العالم، ودائما ما تجد السيولة الزائدة طريقة للاستثمار نفسها في الأسواق ذات العائد المرتفع، وهو ما يعني في السّياق الحالي اقتصادات السّوق الناشئة، وهذا ما يوضحه الشّكل الموالي:

¹ Ibid, P 11.

الشكل رقم (13): تدفق استثمارات المؤسسات الأجنبية

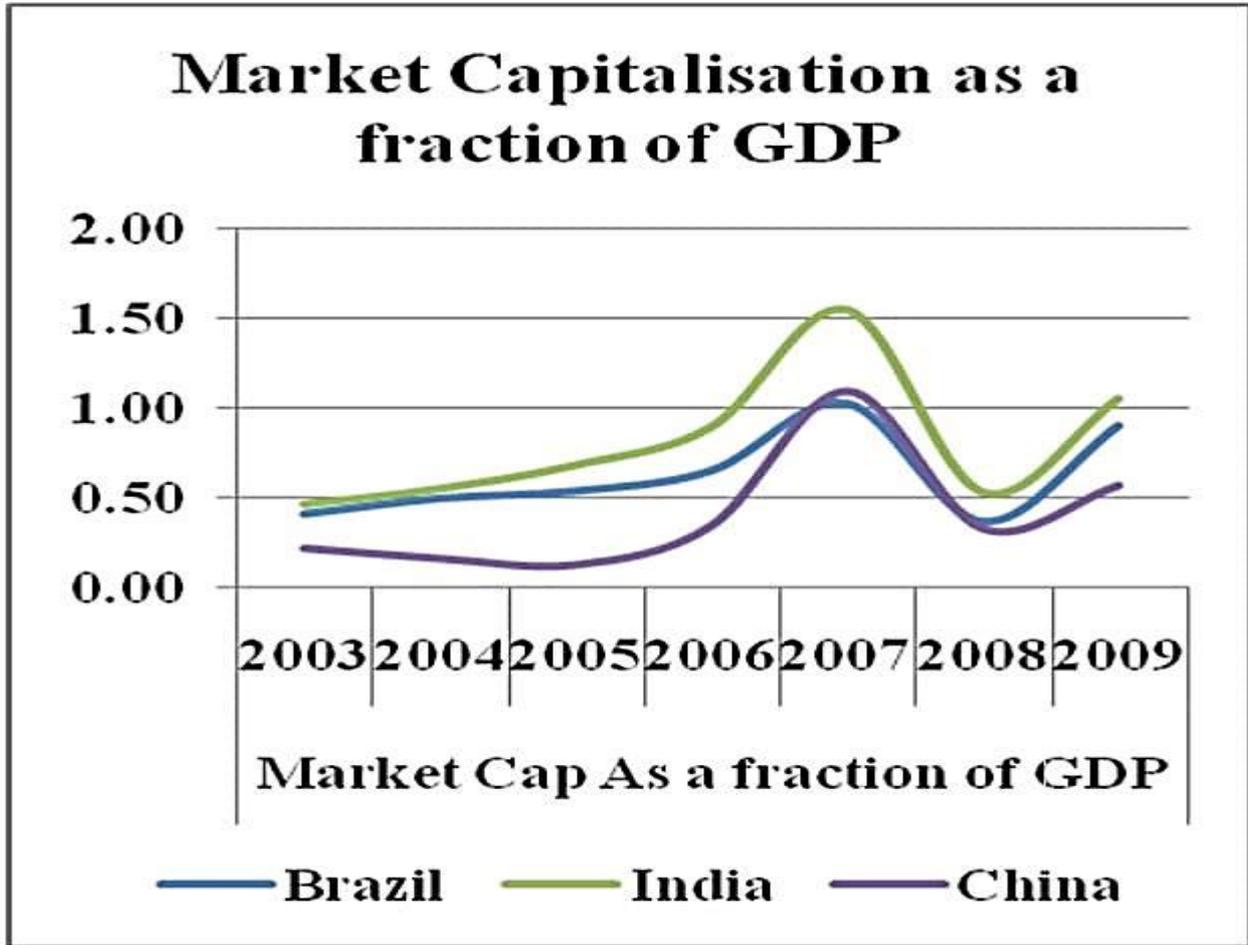


Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p12.

شهد انهيار مؤشرات البورصة انخفاضاً كبيراً في رسملة السوق، انخفض مؤشر القيمة السوقية للصين بأكثر من 200% بين نوفمبر 2007 ونوفمبر 2008 لكنه زاد لاحقاً¹، وكما يوضح الشكل رقم (14) بأن رسملة السوق كجزء صغير من الناتج المحلي الإجمالي قد انهارت بعد زيادة حادة في عام 2007 لجميع دول البريكس.

¹Ibid, P 12.

الشكل رقم (14): رسمة السوق كجزء من الناتج المحلي الإجمالي



Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p13.

المطلب الثالث: إجراءات دول BRIC للتصدي للأزمة المالية

الفرع الأول: استجابة السياسة المالية

اتفق قادة العالم على وجوب تكوين استجابة مالية منسقة مطلوبة لإخراج الاقتصاد العالمي من الركود، وكان عمق ومدى تدخل السياسات المالية موضع نقاش، ومع ذلك فإننا نميز بين الحزم المالية التي تقدمها مختلف البلدان للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تشكل مخاطر نظامية على الاقتصاد تهدف أساساً إلى مقايضات الأصول وضح البنوك و ضمانات القروض، وتأثير هذا من حيث تحضر الطلب العام للاقتصاد غير المباشر. ويهدف التحفيز المالي عن طريق التخفيضات الضريبية، والإنفاق العام على السلع والخدمات مباشرة إلى تحفيز الطلب على الاقتصاد.

واعتبرت دول البريكس في وضع جيد لتنفيذ سياسات مالية توسعية، بالنظر إلى أن أنظمتها المالية لم تتأثر نسبياً بالأزمة والمستويات المرتفعة للاحتياطات الأجنبية المتاحة لتغطية العجز الخارجي المؤقت الناجم

عن تراجع التجارة العالمية¹. فقد قَدّرت نسبة الحوافز المالية لدول البريكس بـ: 30% في الصين التي كانت من أكبر المساهمين في التحفيز الكلي، وتعهّدت الهند والبرازيل وروسيا بتقديم 0.5%، 0.3%، 1.7% على التوالي من حيث الناتج المحلي الإجمالي لعام 2008، من الملاحظ أنّ طبيعة التحفيز في البلدان الأربعة اختلفت من حيث ما إذا كان التحفيز ناتجا عن خفض ضريبي أو دفع إنفاق ومن المعروف أنّ تأثير الاثنين مختلف².

الجدول رقم (08): الإستجابات والتصنيفات الماليّة

التحفيزات المالية			
البلد	المبلغ بالدولار الأمريكي (bb)	نسبة الناتج المحلي الإجمالي 2008	الضراب/ الإنفاق
البرازيل	5.1	0.3	خفض الضرائب
روسيا	30	1.7	خفض الضرائب
الهند	6.5	0.5	الإنفاق
الصين	586	6.9	الإنفاق

Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on Bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, pp 23,24.

يوضح الجدول أعلاه أنّ البرازيل وروسيا اتبعت في الغالب أسلوب التخفيض الضريبي بينما فضلت الهند والصين الإنفاق العام المباشر وفي الواقع انتهزت البرازيل هذه الفرصة لتمديد برنامج "BOLSA" الذي حضي بترحيب كبير وناجح للغاية.

استثمرت الصين بشكل كبير في البنية التحتية الريفية والمطارات وشبكات الكهرباء وسعت إلى توسيع نطاق الضمان الاجتماعي، وتقديم الإعانات الزراعيّة وتوفير مساكن منخفضة الإيجار لمواطنيها كما قدّمت أيضا امتيازات ضريبية مباشرة لتوسع من صناعاتها الرئيسيّة.

وكان من المصادفة أن تضرب الأزمة العالم كانت الهند في طريقها التوسعي مما جعل التدخل المالي بعد الأزمة أقل ضرورة ومع ذلك فقد عرضت حوافز مالية من خلال الاستثمار فيها.

الفرع الثاني: استجابة السياسة النقدية

كان الهدف الشامل للاستجابة النقدية هو ضخ الائتمان في النظام وبالتالي تحفيز الطلب الكلي والنمو، انخفض سعر الفائدة المصرفية لبنك الصين الشعبي من 4.14% إلى 2.79% في ديسمبر 2008، وظل عند هذا السعر، خفض بنك الاحتياطي الهندي معدّل إعادة الشراء العكسي من 6% إلى 3.25%، ومعدل إعادة الشراء من 8% إلى 4.75% كما تمّ تخفيض CRR و SLR أيضا من 9% إلى 5% و 25% إلى 24% على التوالي في أعقاب الأزمة مباشرة، خفضت روسيا بشكل كبير نسبة الاحتياطي المطلوب من 7% في سبتمبر 2008 إلى 0.5% في نوفمبر 2008 لضخ سيولة في الاقتصاد.

¹Jan Kregel, **The global crisis and the implications for developing countries and the BRICs: Is the "B" really justified?**, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 29, n° 4 (116), October-December/2009, p 353.

² Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, Op-cit, P 21,22.

انخفض معدّل سياسة SELI في البرازيل إلى أدنى مستوى تاريخي له عند 8.75%، من المهم أن نلاحظ في هذه المرحلة أن اقتصادات البرازيل وأمريكا اللاتينية بشكل عام لديها ميل متأصل إلى ارتفاع درجة الحرارة ممّا يؤدي إلى اتجاهات تضخيمية لطالما كان استهداف التضخم هدفا مهما للبنك المركزي وثمّ الحفاظ على نظام سعر الفائدة المرتفع في البرازيل على الرغم من أنّ سعر الفائدة المتوازن قد انخفض على مؤسسين، إلا أنّ هذا الانخفاض في المدى كان غير مسبوق¹.

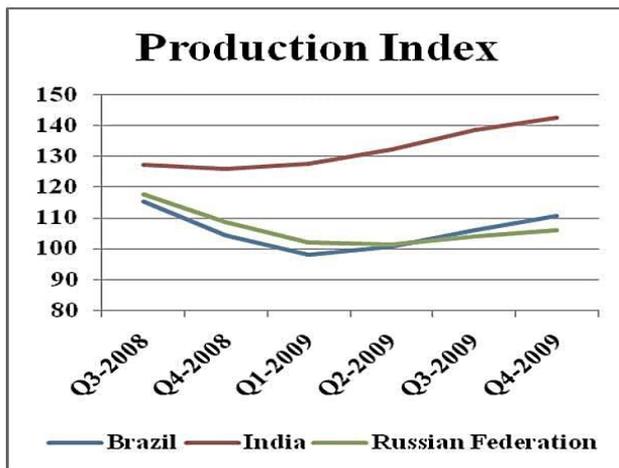
أما روسيا التي تعتمد بشكل كبير على السلع، فقد كانت أكثر عرضة للانخفاض الحاد في معدل النمو العالمي، وبالتالي فهي الأكثر معاناة من تأثير الأزمة، مع انخفاض حاد في قيمة عملتها، على الرغم من التدخل الهائل للبنك المركزي الذي خسر ما يقرب من 200 مليار من الاحتياطيات من أغسطس 2008 إلى فبراير 2009².

الفرع الثالث: تقييم فعاليات الإجراءات المتخذة في تحقيق الانتعاش

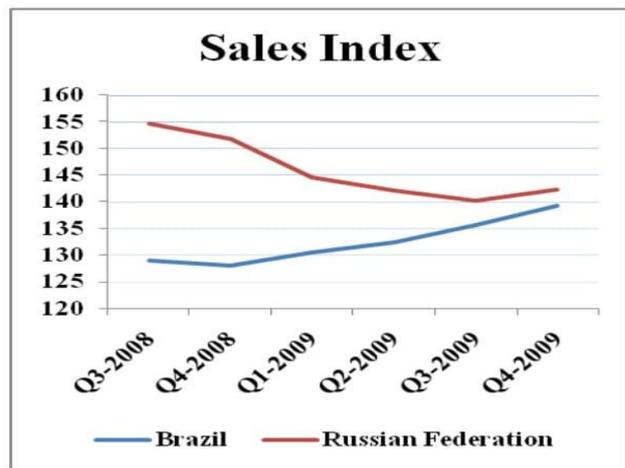
في أعقاب الأزمة المالية العالمية لـ 2008 كان هناك جهد متناسق من قبل الإقتصادات الكبرى لإعطاء دفعة للطلب الكلي في الاقتصاد عن طريق الاجابة المالية والنقدية، وانتعش الاقتصاد العالمي في وقت أبكر مما كان متوقعا³.

الشكل (15) و(16) يوضحان لنا أداء اقتصادات دول البريك وإشارة إلى مدى التعافي من الأزمة العالمية من حيث الانتاج والمبيعات

الشكل رقم (16): مؤشر الإنتاج



الشكل رقم (15): مؤشر المبيعات



Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p25.

¹Ibid, p 24.

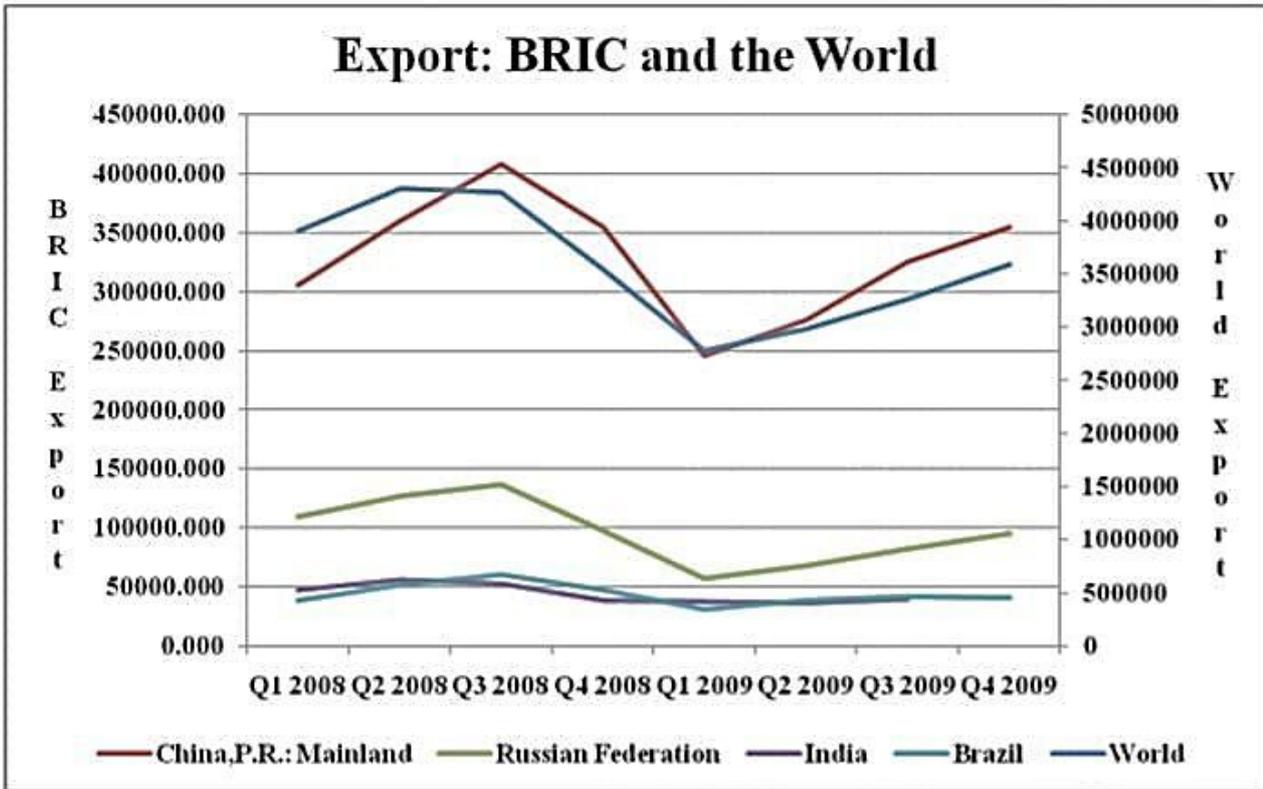
²André Nassif et al, **The BRICS's Economic Growth Performance before and after the International Financial Crisis**, International Journal of Political Economy, 45:4, 2017, p 307.

³Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, Op-cit, pp 24,25.

ارتفع مؤشر الإنتاج للبرازيل في الربع الأول من عام 2009 بعد انخفاض ملحوظ، بالنسبة للهند استقر مؤشر الإنتاج خلال دروة الأزمة في الربعين الثالث والرابع لـ 2008، لكنّه أظهر منذ ذلك الحين ارتفاعا ثابتا، وكانت الزيادة في مؤشر الإنتاج الروسي تدريجيّة للغاية بعد الربع الثاني من عام 2009، ويمكن تفسير ذلك جزئيا من خلال حقيقة أنّ مؤشر المبيعات لروسيا لم ينتعش بشكل كبير في حين أنّ الطلب من المستهلكين في البرازيل قد ارتفع بشكل واضح، مهما كانت الزيادة الطفيفة في الإنتاج في روسيا قد تكون بالكامل من تجديد المخزون المستنفد.

اقترن الانتعاش العالمي بزيادة كبيرة في التجارة العالمية، ارتفعت الصادرات العالمية والصينية بشكل حاد إلى مستويات ما قبل الأزمة بعد انخفاض حاد، كما انتعشت الصادرات من روسيا والرأي المتفق عليه بشأن النمو العالمي هو أنّه من غير المرجح أن يحدث تراجع مزدوج لكن الانتعاش سيكون تدريجيا وهذا ما يتوقع بالنسبة لـ BRIC.

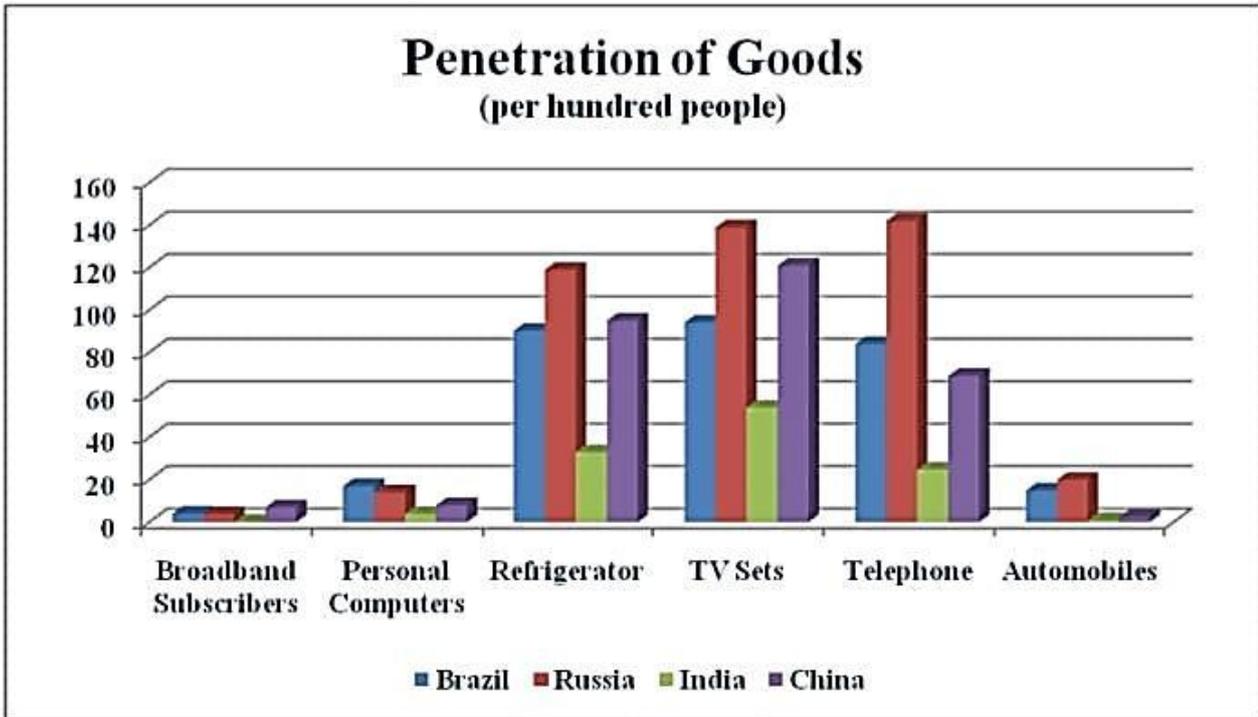
الشكل رقم (17): صادرات البريك والعالم



Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact on bric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p26.

جادل الاقتصاديون بأن مستوى الاستهلاك المرتفع في الولايات المتحدة الأمريكية وكنتيجة طبيعية له هو ارتفاع مستوى الادخار في الاقتصادات الناشئة ولاسيما الصين والدول الأخرى المصدرة للنفط، وبالتالي فإنه من الضروري إعادة التوازن العالمي، والشكل الموالي يوضح ما إذا كان بإمكان دول BRIC أن تلعب دورا في إحداث هذا التحوّل في الاستهلاك من الغرب نحو اقتصاد الأسواق الناشئة.

الشكل رقم (18): اختراق البضائع



Source : Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact onbric and policy response**, ICRIER, New Delhi, India, June 2010, p28.

يتضح من الشكل أعلاه أنّ اختراق البضائع كما هو مقدر لمجموعات المنتجات الست المختلفة في البلدان الأربعة كان منخفض إلى حدّ ما، تعدّ روسيا السوق الاستهلاكية الأكثر نضجا إلى حدّ بعيد، البرازيل تأتي في المرتبة الثانية هذا يوضح حقيقة أنّ دخل الفرد في الهند والصين أقل بكثير من دخل الفرد في البرازيل وروسيا واختراق البضائع هو الأضعف في الهند، ومستوى الاختلاف في حالة أجهزة الكمبيوتر الشخصية ذات النطاق العريض منخفض جدًا بالنسبة لجميع البلدان الأربعة مما يشير إلى وجود إمكانات في المستقبل القريب في حين أنّ هناك حوالي 17 و 19 سيارة لكل مئة شخص في روسيا والبرازيل على التوالي، أمّا بالنسبة للهند والصين لا يكاد يذكر على الرّغم من أنّ الهند متخلّفة من جميع النواحي، إلّا أنّها تشهد حاليا معدات نمو هائلة في بعض قطاعات السلع الاستهلاكية.

خلاصة

تبلور دور الإقتصادات الناشئة "البريكس" تدريجيا لتحقيق مكانة عالمية هامة، فتصاعد دورها في النمو الاقتصادي العالمي، وارتفعت حصتها من الناتج المحلي الإجمالي العالمي متفوقة على الدول ذات الإقتصادات المتقدمة.

وقد كان تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 متفاوتا في دول البريكس حسب درجة انفتاح كل دولة على العالم الخارجي، وقد انعكس هذا على المؤشرات الاقتصادية والمالية لهذه الدول و كذلك على التمويل الدولي حيث كان تأثير هذا الأخير حسب درجة انفتاح أسواقها على الأسواق المالية العالمية، وكانت إقتصادات دول BRICS (الصين، الهند، روسيا، البرازيل، جنوب إفريقيا) أسرع الدول نموا وأقلها تأثرا بتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 وهذا عكس باقي الدول المتقدمة.

الخاتمة

مست الأزمة المالية العالمية ل2008 مختلف القطاعات والمؤشرات الاقتصادية وكان أكبر المتضررين منها القطاع المالي خصوصا في اقتصادات الدول المتقدمة، وهو الأمر الذي كشف لنا عن هشاشة النظام الاقتصادي العالمي بشكل استدعى على مختلف الأطراف الفاعلة في الاقتصاد العالمي ضرورة البحث في تطبيق اصلاحات تساهم في حماية الاقتصاد العالمي من أزمات مالية في المستقبل.

وقد كانت الاقتصادات الناشئة عموما واقتصادات البريكس خصوصا الأقل تأثرا بالأزمة والأسرع تعافيا منها، حيث أنها لجأت إلى وضع إجراءات صارمة للحد من انعكاسات الأزمة على اقتصادياتها، واتفقت مجموعة البريكس على تقوية التعاون الاقتصادي بين الأعضاء حتى تصعد المجموعة كقطب دولي، حيث أصبح لها وزن دولي في آرائها واقتراحاتها ومختلف القضايا، وعملت أيضا المجموعة على مواجهة كل التحديات في سبيل استمرارها وتفوقها، وهو ما جعل النظام الاقتصادي العالمي يبدو وكأنه يمر بمرحلة انتقالية جديدة يكون فيها للاقتصادات الناشئة الكبرى مكانة هامة ومحورية.

❖ نتائج الدراسة:

بعد الدراسة توصلنا لجملة من النتائج والتي تتمثل فيما يلي :

- إن العولمة وما تفرزه من رهانات تخلق باستمرار العديد من الثغرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية جديد أمرا ممكنا وفي كل وقت، كما أن العولمة المالية بكل ما تتضمنه من تحرير مالي وتكامل للأسواق المالية العالمية، توفر أهم قنوات تدويل الأزمات المالية؛
- التمويل الدولي بجميع أقسامه له تأثير على الناحية الاقتصادية والاجتماعية للدول، وتختلف آثاره حسب الطريقة التي يدار بها، حيث يمكن أن تكون له آثار إيجابية تساهم في دعم وتطوير الاقتصاد العالمي، كما يمكن أن تكون له آثار سلبية تساهم في حدوث أزمات مالية عالمية؛
- تعتبر المشتقات المالية أدوات فعالة في تسيير المخاطر، لكنها تؤدي في المقابل إلى اتساع النشاط المضاربي وزيادة حالات عدم الاستقرار وتكرار الأزمات المالية، كما تساعد على انتشارها وتوسع نطاقها؛
- يعتبر التنبؤ بالأزمات المالية أمرا مستعصيا لانعدام الشفافية في عمل الأنظمة المالية، ولأن الأزمة القادمة تكون دائما ذات طبيعة مختلفة عن الأزمة السابقة وعوامل انفجارها معقدة نسبيا وتنطوي على تفاعل العديد من العوامل الاقتصادية والسياسية، كما أن الأزمات ما تجعل بها صدمات مفاجئة قد تسبب أيضا في نسف جهود الوقاية منها وتغير الكثير من النتائج المتوقعة؛
- انتشرت الأزمة المالية من خلال مجموعة من الآليات الحديثة التي أفرزتها الهندسة المالية كالتوريق والمشتقات المالية، فمست معظم دول العالم وظهرت تداعياتها على الاقتصاد العالمي بوضوح؛

- تعد الأزمة المالية العالمية 2008 أخطر الأزمات المالية في تاريخ الرأسمالية؛
 - أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الدول النامية لكن تأثيرها متفاوت من دولة إلى أخرى؛
 - دول البريكس تعتبر قوة اقتصادية ذات نمو سريع من أربع قارات في العالم استطاع أن يشكل قوة دولية لا يستهان بها وتتجه لتكون ذات وزن سياسي في كافة الهيئات الدولية؛ وتقف بإمكاناتها المتوفرة ضد فكرة القطب الواحد في القضايا الدولية؛
 - اختلفت درجة تأثير دول البريكس بالأزمة المالية العالمية باختلاف درجة الاعتماد المتبادل مع الإقتصاد الأمريكي، حيث تأثرت كل دول لبريكس بشكل مباشر او غير مباشر من الأزمة، وبرز ذلك من خلال تراجع أغلب المؤشرات الاقتصادية الكلية؛
 - كانت سرعت تعافي اقتصاديات دول البريكس من الأزمة المالية العالمية 2008 كبيرة وهذا بحكم سياسات الخروج الرصينة المعتمدة، وحياسة دول البريكس لاحتياجات كبيرة ساعدتها في مواجهة الأزمة المالية العالمية.
- ❖ إختبار الفرضيات:

بعد دراستنا يمكن أن نحكم على الفرضيات سابقة الذكر بالشكل التالي:

الفرضية الأولى: دول البريكس ليست على مستوى متقارب من الاندماج في العولمة المالية
 وضحنا في دراستنا أن دول البريكس ليست على نفس المستوى من الاندماج في العولمة المالية، حيث أن البرازيل أكثر دول المجموعة انفتاحا من حيث نظامها المالي، في حين أن بقية الدول تملك مستويات منخفضة من الاندماج في العولمة المالية بفعل عدم تطور أسواقها المالية للمستوى الذي تصبح فيه قطبا هاما لرؤوس الأموال في الإقتصاد العالمي. فهذا التكتل اكتسب قوته نظرا لما يملكه من امكانيات على صعيد الناتج المحلي، في حين من الناحية المالية لم يصل لمستوى الدول المتقدمة.

الفرضية الثانية: القروض الدولية أكثر أشكال التمويل الدولي في دول البريكس تأثرا بعد أزمة 2008

أبرزت دراستنا أن دول البريكس لم تتأثر كثيرا على مستوى التدفقات الرأسمالية الدولية بسبب أزمة 2008 بسبب عدن اندماجها في العولمة المالية بذلك المستوى الذي يجعلها تتعرض لانعكاساتها على القطاع المالي بشكل كبير جدا. كما أن القروض الدولية الرسمية التي تقدمها الهيئات المالية الدولية ترتفع بعد الأزمة في إطار المساعدات التي تقدمها هذه الهيئات وهو ما وضحناه في تحليلنا السابق.

الفرضية الثالثة: لم تأثر الاجراءات المتخذة في دول البريكس على حركة التمويل الدولي اتجاهها بعد ازمة 2008

إن اهم الاجراءات المتخذة من قبل دول البريكس تمثل في سياسات مالية ونقدية توسعية لانعاش اقتصادياتها التي تأثرت من حيث الاقتصاد الحقيقي بفعل انعكاسات الأزمة المالية العالمية ل2008، وبالتالي فهذه الاجراءات من حيث جمعها لاقتصاديات دول المجموعة، فقد ساهمت في استمرارية حركة التمويل الدولي للدول المعنية والتي تتماشى ووضعية الاقتصاد ومدة وجود عائد مقابل لها.

❖ أفاق الدراسة:

في إطار دراستنا لهذا الموضوع، لاحظنا أن هناك العديد من المواضيع تحتاج إلى المزيد من البحث والتحليل لذا نقترح هذه المواضيع الآتية كي تكون مواضيع أبحاث في المستقبل.

- دور الاقتصاديات الناشئة في عمليات تمويل الاقتصاديات النامية.

- الأزمة المالية وتأثيرها على موازين القوى الاقتصادية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ-الكتب

1. إبراهيم بن حسيب الكروان السعدي، الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
2. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
3. باسكال ريغو، البريكس، البرازيل، روسيا، الهند، الصين، جنوب إفريقيا- القوى الاقتصادية في القرن الحادي والعشرون -، ط1، مؤسسة الفكر العربي، لبنان، 2015.
4. جمال محمد، إبراهيم السيد، التمويل الدولي (مؤسساته، آلياته، عناصره)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2016.
5. حسن خلف فليح، التمويل الدولي، دار الوارق للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2004.
6. حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفا للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2011.
7. خالد أحمد فرحان الشهداني وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيأم للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
8. رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، الكويت، 1999.
9. سنغ كقالجيت، عولمة المال، دار الفارابي، ط1، بيروت، 2001.
10. شدا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، ط1، 2002.
11. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة 2008، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
12. عبد الحكيم مصطفى الشراقوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم " عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005.
13. عبد الحكيم مصطفى الشراقوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم (عدوى الأزمات المالية)، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003.
14. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
15. عبد الرحمن الهني بوزاد، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007.

16. عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
17. عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2011.
18. عبد القادر رزيق مخادمي، تكتل دول البريكس نحو نظام عالمي جديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017.
19. عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2008.
20. عبد الله غالم، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2014.
21. عرفان تقني الحسني، التمويل الدولي، دار المجعلوي للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
22. عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، مصر، 2010.
23. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2001.
24. غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 2001.
25. فائزة لعراف، مدى تكيف النظام المصرفي في الجزائر مع معايير لجنة"بازل" وأهم انعكاسات العولمة، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013.
26. فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شيلب الجامعة، مصر، 2000.
27. القيصر ماهر بن ابراهيم، تكتل دول البريكس، نشأته اقتصادياته اهدافه، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2014.
28. مأمون علي ناصر وآخرون، التمويل الدولي، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2016.
29. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليبي، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
30. محمد عبد الوهاب الغزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010.

31. المرسي السيد حجاري، مبادئ الاقتصاد العام الموازنة العامة -الإيرادات العامة- القروض، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
32. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال-، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
33. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، دار الرواد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2013.
34. نبيل جعفر عبد الرضا، عدنان فرحان الحوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم، ط1، دار الكتاب الجامعي للنشر، بيروت، 2014.
35. نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2007.
36. هيثم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي، عمان، 2002.
37. يوسف مصطفى، عولمة الأسواق المعاصرة، دار حامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2016.
38. يونس أحمد البطريق، السياسات الدولية المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1997.

ب- الرسائل و الأطروحات

1. أحسن خالد، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساته على موازين مدفوعات دول المغرب - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2005-2011) -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013.
2. باجي بن حسين، عرض عام حول الأزمة المالية العالمية، جامعة منتوري كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة، 2008.
3. بهية بوكروح، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، دراسة تحليلية للأسباب والتداعيات والحلول (2007-2010)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010-2011.
4. حمزة دبار، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013.

5. سفيان أبو دراز، تقلبات أسعار الصرف وتأثيراتها على اختيار أنظمة أسعار الصرف المناسبة في الاقتصاديات الصاعدة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2013-2014.
6. عبد الرحمن تومي، آفاق وواقع الاستثمار الأجنبي المباشر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2000-2001.
7. عز الدين بوحبل، المؤسسات المالية الدولية ومشكلات التمويل في البلدان العربية، - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2009-2010.
8. عقبة خيضر، أثر الإستثمار غير المباشر على أداء سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الدوحة قطر للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2013)-، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015.
9. علاء الدين محمد الجعبري، واقع ومستقبل مجموعة البريكس على النظام الدولي، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2018.
10. عمار صايفي، محددات الاستثمار المحفظي وآثاره على أسواق الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر، تونس والجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة بومرداس، 2009.
11. فاطمة الزهراء ديش، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية - الحل المصرفي الإسلامي نموذجاً-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.
12. فطيمة لبعل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016-2017.
13. ميمونة داودي، ظهور الأزمات المالية، دراسة أزمة الكساد الكبير والأزمة المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014.
14. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2012-2013.

15. هدى عبو، آثار العولمة المالية على الاستثمار الأجنبي المباشرة - دراسة حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1970-2006)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2007-2008.
16. وحيد نهديل، أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية- حالة الجزائر وتونس ومصر-، أطروحة مقدّمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر، 2018-2019.

ج- المجالات والتقارير

1. إبراهيم بلقة وآخرون، فعالية نظم الإنذار المبكر في الوقاية من الأزمات المالية، مراجعة البحوث في العلوم المالية المحاسبية، العدد الرابع، جامعة الشلف، الجزائر، 2017.
2. أثر الأزمة العالمية على الإقتصاد المغربي، المندوبة السامية للتخطيط، الرباط، 30 يونيو 2010.
3. أحمد أبو راس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 17، جوان 2002.
4. أحمد زغدار، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 03، 2004.
5. بلعيد بلعروج، الآثار المترتبة عن الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 03، أكتوبر 2002.
6. جبار محفوظ، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة باتنة، العدد 07، ديسمبر 2002.
7. حسب أبو طالب، نحو عالم بدون هيمنة غربية، مجلة السياسة الدولية المصرية، العدد 35، 2015.
8. حيدر يونس الموساوي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، 2011.
9. شركة الراجحي للخدمات المالية، الاندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، إدارات البحوث والاستشارات الاستثمارية، ديسمبر 2008.
10. شوقي ندير وآخرون، دعوى استرداد الحياة، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، العدد 01، 2019.

11. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009.
12. عبد الرحمن علي عبد الرحمن، الأهمية الاستراتيجية لمجموعة دول بريكس، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 16، العدد 65، 2019.
13. عبد القادر، رسمة غالب، مجموعة البريكس ومكانتها في البيئة الدولية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 26، الإمارات، 2015.
14. فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، 2009.
15. محمد العسومي، مجموعة بريكس نموذجا للتغيرات الدولية، مجلة آفاق المستقبل، العدد 19، الإمارات، 2013.
16. محمد طالبي، أثر الحوافز وسبل تفعيلها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 6، 2009.
17. محمد مسعود خليفة الثعلب، خالد علي أحمد كاحيجي، الإستثمار الأجنبي في سياسة عوامل الجذب والطرده، ورقة بحثية ضمن مؤتمر الاستثمار والتمويل "الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2006.
18. محمود متحمات، تجمع تريكس من أجل نظام دولي متعدد الأقطاب، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة، العدد 51.
19. منور أوسرير، ندير عليان، حوافز الاستثمار الخاص المباشر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 2، 2005.
20. موسى علاية، المساعدات الخارجية بين الأهداف الإستراتيجية والفواعل والمؤثرات الداخلية في الدول المانحة، مجلة سياسات عربية، جامعة صنعاء، العدد 14، 2015.
21. نسيمه حاج موسى، فاطمة الزهراء علوي، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة (2007-2008)، مجلة الباحث، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، العدد 08، 2010.

د - الملتقيات والمؤتمرات

1. زهية كواس، فتيحة بن حاج، جيلالي معراولة، الأزمة المالية وعلاقتها بسعر الفائدة، مداخلة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية الراهنة، والبدائل المالية والمصرفية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009.
2. ساعد مرابط، أسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة سطيف، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر، 2006.
3. ساعد مرابط، الأزمة المالية لسنة 2008، الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أبريل 2009.
4. سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر حول تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصادات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، 4،5 أبريل 2009.
5. عابد شريط، سيدي علي، معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي "محاولة للفهم واقتراح الحلول"، المؤتمر العلمي للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام و التنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، 18-20 سبتمبر 2011.
6. عبد السلام زايد، يزيد مقران، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المغربية، بحث مقدم إلى مؤتمر "الأزمة المالية الدولية: تباطؤ الاقتصاد العالمي ولآثاره على الاقتصاديات الأوروبية والمغربية"، جامعة بجاية، الجزائر، 11-12 أكتوبر 2009.
7. عبد الغاني بن علي، أمينة دوسلي، آثار الأزمة على الاقتصادات الناشئة (BRICS) وأهم الدروس المستفادة منها، مداخلة الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية الراهنة، جامعة تبسة، الجزائر، 2013.
8. عبد القادر بريش، محمد طريشي، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري، الملتقى الدولي الثاني، حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية، المصرفية، جامعة الشلف، الجزائر، 5-6 ماي 2009.
9. عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة-حالة الجزائر-، مداخلة قدمت ضمن فعاليات الملتقى الدولي

الرابع حول الأزمة المالية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاد دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فندق الأوراسي، الجزائر، أيام 8-9 ديسمبر 2009.

10. كريم بودخدخ، رحمة كرباش، دور وكالات التنقيط العالمية: بين الحد من الأزمات المالية والنسب فيها، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 19-20 جوان 2013.

11. مبارك بوعشة، الأزمة المالية الجذور الأسباب والآفاق، الملتقى العلمي والدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

12. محمد العربي ساكر، عبد الله غالب، موقع الدول العربية من العولمة المالية، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر 2006.

هـ - المواقع الإلكترونية:

1. سمير عبد الله مصطفى، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية العراقي، متوفر على الرابط:

<http://almoja.com/readimg.php?idem:84189>, consulted, on:(11/03/2020)

2. حازم البلاوي "الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم"، ص8، متوفر على الرابط:

<http://www.iefpedia.com.consulted> on:(29/06/2020)

3. ناصر مراد، آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة - حالة الجزائر-، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، متوفر على الرابط:

<https://www.iefpedia.com > arab 2010/12 doc>, consulted on:(15/08/2020)

4. حمزة بعلي وبلال مشعلي، تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، جامعة قلمة، متوفر على الرابط:

<https://www.asjp.cerist.dz en -/ article/11433>, consulted on:(19/08/2020).

5. المغرب في مواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية متوفر على الرابط:

<https://www.ires.ma>2009/05ppf>, consulted on:(06/08/2020).

6. أثر الأزمة العالمية على الاقتصاد المغربي، المندوبة السامية للتخطيط، الرباط، 30 يونيو 2010، متوفر على الرابط:

<https://www.hcp.ma>file ,ppf>, consulted on:(20/08/2020).

7. سلوى فؤاد صابر، الأزمات العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري، جامعة الأزهر، كلية التجارة، ص391، متوفر على الرابط:
[https:// jsfcm : journals.ekb.eg>pdf](https://jsfcm : journals.ekb.eg>pdf), consulted on: (22/08/2020).
8. حسين عبد المطب الأسرج، تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على الاقتصاد المصري، ماجستير الاقتصاد، دبلوم معهد التخطيط القومي، وزارة التجارة والصناعة المصرية، متوفر على الرابط :
<https://www.elasrag.word press.com>, consulted on: (08/08/2020).
9. Wikipedia, 5thbric summit, available at :<http://en.wikipedia.org/wiki/5thbricssummit>, consulted on:(6/9/2020).
10. ويكيبيديا الموسوعة الحرة، قمة بريكس 2014، مقال متوفر على الرابط:
<http://ar :wikipedia.org/wik/>,consulted on:(6/9/2020)
11. خالد صلاح، قمة مجموعة البريكس تختتم أعمالها في الهند بإعلان "جوا"، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.youm7.com>, consulted on:(06/09/2020).
12. أميرة أحمد حرزلي، قمة البريكس "2018" والتحديات العالمية الراهنة، المركز الديمقراطي العربي، مقال متوفر على الرابط:
<http://democraticac.de/?p=55450>, consulted on:(6/9/2020).
13. 8th bricssummit « fromwebsite <http://brics2016.gov.in>, consulted on: (6/9/2020).
14. قاعدة بيانات البنك الدولي <http://go-worldbank.org>
15. صندوق النقد الدولي www.imf.org

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Adrien frossard, **panorama doctrinal des brics : quelle doctrine, pour quelle émergence**, N° 202, paris, 2011,
2. Eleni liopuhos e thepthidasoprasseuth, **l'intermédiationfinciere dans l'analyse maçonnique m le déjà de la crise**, Renem Economie et statistique, N451, 2012.
3. Michel Mussolini, **Fluctuation et crises économiques**, Edition marteting, paris, 1997.
4. PH. Gilles, **histoire des cycles économique**, des industrielles du 19⁰ siècle aux crises financières actuelle, Armande colin,2⁰ Edition, paris, 2009.

5. Ritwik banerjee, Pankaj vashitsh, **the financial crisis: impact onbric and policy response**, **ICRIER**, New Delhi, India, June 2010.
6. Simon Johnson, **the benefits of Financial globalization**, prepared by the research departruent IMF working paper, june 2007.