

الآثار الاقتصادية للعلومة المالية على الأسواق المالية

أ. سعيدي فاطمة الزهراء

جامعة الدكتور يحيى فارس - المدينة

ملخص:

برز الاهتمام بالأسواق المالية في مجموعة من الدول خلال العقد الأخير من القرن المنصرم إداركا للدور الذي تؤديه في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، فهي تعمل على توزيع مخاطر العملية الإنتاجية على من هم أكثر قدرة على احتمالها ولازمة للقيام بدور الوساطة المالية بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز، ومساعدة لجذب رؤوس الأموال لتمويل التنمية.

ولقد واجهت تلك الأسواق المالية تحديات العولمة المالية التي ظهرت نتيجة تحرير تجارة السلع والخدمات وبعد توقيع اتفاقية تحرير الخدمات المالية التي وقعت عليها ما يزيد على 132/ دولة في العالم، مما أدى الى حرية انتقال رؤوس الأموال التي يمكن ان تعكس اتجاهها بسرعة وبسهولة الأمر الذي يؤدي الى انهيارات في الأسواق المالية.

لذلك كان لزاما على هذه الدول وقبل أن تنخرط في العولمة المالية إتباع سياسات سليمة تتضمن تقوية أسواقها المالية وتنغيع دورها من اجل الاستفادة أكبر من العولمة المالية وتقليل المخاطر الناتجة عنها

Abstract:

During the last decade, a great interest for the stock market appeared among a good number of countries. This interest is due essentially to the important role it plays in sensitizing the savings and orienting them towards the productive investment.

It works for the distribution of the risky productive operation upon those which are more able to bear it and those which may play the intermediary financial role among those who have a financial surplus and those who have not. This is also done for the purpose of creating capitals in order to finance the development.

Those stock markets have been challenged by the globalization of finance which emerged as a result of freeing the business of goods and services after the signature of the treaty of Free Financial Services which has been signed by more than 132 countries. This led to the passage of capitals which may reflect its direction. This fact leads to the bankruptcy of the stock market.

Those countries saw themselves compelled to follow clear policies that guarantee their stock markets before adhering to the financial globalization. On the other hand, those countries have to play an active role to benefit greatly from the financial globalization and reduce the consequent risks it may engender..

مقدمة:

شهدت العلاقات الاقتصادية الدولية في أواخر القرن العشرين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية، حيث تمثلت تلك التغيرات في الاتجاه نحو تحرير العلاقات الاقتصادية الدولية فيما بين الدول المختلفة سواء في مجال التجارة السلعية والخدمية أو في مجال الأسواق المالية أو في مجال العملية الإنتاجية. وقد أطلق على هذه التغيرات تعبير ظاهرة العولمة. يقصد بالعولمة بصفة عامة تحويل النظم الاقتصادية والمالية للدول المختلفة إلى نظام اقتصادي ومالي واحد لا مجال فيه لتأثير الحدود السياسية، أو بتعبير آخر العولمة تعني زيادة درجة الارتباط فيما بين الاقتصاديات المختلفة بغض النظر عن الاختلاف فيما بين هذه الاقتصاديات من حيث الحدود أو النظم السياسية أو القومية. ويمكن القول أن ظاهرة العولمة تعد ظاهرة غير متجانسة الأبعاد، أو بتعبير آخر العولمة تنطوي على الاختلاف في الوزن النسبي فيما بين مجالاتها، إذ تتميز العولمة في مجال الأسواق المالية بارتفاع وارتفاع النسبي سواء من حيث معدل النمو أو حجم التغير وسرعته.

يرجع ارتفاع الوزن النسبي للعولمة في مجال الأسواق المالية عن العولمة في المجالات الأخرى، إلى ما صاحبها من تحديث وتطوير للبنية الأساسية للأسواق المالية سواء من حيث التشريعات أو التكنولوجيا المستخدمة أو الرقابة الفعالة أو الأدوات المالية وتسيير حركة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود القومية، وانتشار وتعدد المؤسسات المالية غير البنكية مثلاً صناديق الاستثمار.

وقد أدت العولمة في مجال الأسواق المالية إلى زيادة تحرير الخدمات المالية، مما أدى إلى زيادة حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى الأسواق المالية الناشئة بالدول النامية، الأمر الذي انعكس في تحسن أداء تلك الاقتصاديات و في ذات الوقت أدى إلى زيادة درجة حساسية تلك الأسواق للأزمات المالية المحلية والأجنبية.

- مشكلة الدراسة:

إن عولمة الأسواق المالية يترتب عنها زيادة تدفقات رؤوس الأموال القصيرة والطويلة الأجل لهذه الأسواق، الأمر الذي يؤدي إلى تأثيرات إيجابية وسلبية تكون على أساس درجة كفاءة السوق المالي، وبناء على ذلك فإن الإشكالية التي تدور في هذا الصدد كالاتي:

- ماذا نعني بالعولمة المالية؟ وماهي مختلف آثار العولمة المالية على الأسواق المالية؟

- أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في الدراسة التحليلية لأثر العولمة المالية على الأسواق المالية باعتبارها القطاع الممول لجميع القطاعات الاقتصادية الأخرى في الدولة، كما أنها تقوم بدور هام في التنمية من خلال استثماراته المالية.

- هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير العولمة على الأسواق المالية بعد أن تعرضت العديد من الأسواق إلى هزات مالية بسبب التحرير المالي الناتج عن العولمة المالية، ويمكننا للتوصل إلى:

- بيان مفهوم العولمة المالية وأسبابها.

- بيان تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية.

- إمكانية التوصل إلى مجموعة من الاجراءات التي من خلالها يمكن تقليل التأثيرات السلبية لعولمة الأسواق المالية.

- خطة الدراسة:

في سبيل تحقيق الهدف المنشود من هذه الدراسة، سوف تتضمن الدراسة ما يلي:

- أولاً: التعريف بظاهرة العولمة المالية والعوامل المؤدية إليها؟

- ثانياً: التحجير المالي علاقته بتحرير حساب رأس المال.

- ثالثاً: آثار العولمة المالية على الأسواق المالية.

أولاً: التعريف بظاهرة العولمة المالية والعوامل المؤدية إليها:

على الرغم من أن ظاهرة العولمة المالية ليست ظاهرة جديدة، إلا أن التعبير المستخدم لوصف المرحلة الحالية من الظاهرة القديمة يعد تعبيراً حديثاً انتشر خلال النصف الثاني من القرن العشرين مصاحباً للتطورات التي حدثت في النظام الاقتصادي الدولي، والتي أدت إلى زيادة أهمية الأسواق المالية لكل من الدول المتقدمة والنامية، ويمكن إعطاء تعريف العولمة المالية ومختلف العوامل التي ساعدت في ظهورها كما يلي:

1-تعريف العولمة المالية:

تحتوي العولمة المالية على مجموعة من التعاريف يمكن إبرازها كما يلي:

- **العولمة المالية** هي ظاهرة تشير إلى تطور وتوسع أسواق رأس المال وأسواق النقود المحلية بحيث يمتد نشاطها إلى خارج الحدود القومية، أي تصبح مكاناً لتجميع رؤوس الأموال سواء كانت محلية أو أجنبية وكذلك مصدر التمويل الاستثمارات المحلية والأجنبية، الأمر الذي يعني عدم وجود قيود على تحركات رؤوس الأموال إلى الداخل أو خارج الحدود القومية التي تعمل في إطارها تلك الأسواق، وكذلك تشابه التشريعات التي تنظمها ومكوناتها مع تشريعات ومكونات الأسواق المالية في الدول الأخرى.

- تعرف **العولمة المالية** بتعبير الثروة المالية بأنها انتقال العالم إلى نوع من الاقتصاد الرمزي الذي تحركه الأصول المالية، التي تنتقل من مكان إلى آخر ومن عملة إلى أخرى في لحظات دون أن تعوقها سلطة. وأن هذه الثروة المالية في أدوات التمويل وأساليبه تؤدي إلى تجاوز الحدود السياسية وتقييد السياسة الاقتصادية الوطنية في مواجهة هذه الثروات المالية الهائلة(1).

- تشير **العولمة المالية** إلى ظاهرة الاندماج الدولي بين الأسواق المالية المختلفة ويكمن جوهر العولمة المالية في تحركات رؤوس الأموال بين مختلف الأسواق المالية دون حواجز أو موانع، حيث يتم من خلالها تبادل وتداول وتصفية الديون والأصول النقدية والمالية خارج الحدود الوطنية(2).

من خلال التعارف السابقة لظاهرة العولمة المالية يمكن أن نفرق بينها وبين تعبير التدويل المالي فالعولمة المالية يقصد بها زيادة درجة الاندماج للأسواق المالية للدول المختلفة بحيث تبدوا وكأنها سوق مالية واحدة، تمارس نشاطها 24 ساعة في اليوم تنظمها قواعد وتشريعات متماثلة، الأمر الذي يؤدي إلى التأثير على استقلالية السياسات والتشريعات القومية للدول الأعضاء، ويزيد من تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود أما التدويل المالي فيشير إلى زيادة حجم المعاملات المالية عبر الحدود الدولية في ظل التشريعات والقوانين السائدة في كل دولة على حدى، أي زيادة حجم المعاملات دون التأثير على استقلالية السياسات والتشريعات الخاصة بكل دولة من دول التعامل(3).

2- العوامل المؤدية إلى العولمة المالية:

تضافرت عوامل عديدة في توفير المناخ الملائم لتغذية زخم العولمة المالية التي بدأت في التبلور منذ ما يربو على ربع قرن من الزمان، يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

2-1 تنامي الرأسمالية المالية:

لقد كان للنمو المتزايد في رأس المال المستثمر في صناعة الخدمات بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية من خلال تنوع أنشطته وزيادة درجة تركزه دور أساسي في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية حيث أصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في أصول مالية، تزيد كثيرا عن معدلات الربح التي تحققها في قطاعات الإنتاج الحقيقي. وعلى الصعيد العالمي لعب رأس المال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا لما يقدمه من موارد مالية (قروض و استثمارات) بشروط خاصة لاسيما مع الانخفاض الملحوظ في حجم التدفقات المالية الرسمية والحكومية وكذلك في المنح والمساعدات المقدمة من البلدان المتقدمة والمنظمات الدولية.

و لقد ارتبط هذا النمو المطرد للرأسمالية المالية بظهور الاقتصاد الرمزي، الذي تحركه مؤشرات البورصة العالمية وتؤثر فيه أي تغيرات تحدث على أسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي وموازن المدفوعات ومعدلات البطالة والمستويات العامة للأسعار والشائعات والعوامل النفسية والبيانات الصادرة عن المسؤولين الماليين ومحافظي البنوك المركزية(4).

2-2 وجود فائض نسبي متزايد لرؤوس الأموال:

إن توافر المدخرات والفوائض المالية على مستوى الأسواق المالية المحلية في كثير من الدول أدى إلى عجز هذه الأسواق عن استيعابها، وبالتالي اتجهت تلك الفوائض تبحث عن فرص أفضل للاستثمار في أسواق المال الخارجية، نظرا لزيادة العائد وهو ما أدى إلى تزايد الاتجاه نحو العولمة المالية ومن ناحية أخرى أدى الانخفاض الذي طرأ على أسعار الفائدة وتباطؤ النمو في الدول المتقدمة إلى خروج رأس المال منها لبحث عن معدلات عائد أعلى في الدول الأخرى(5).

2-3 ظهور الابتكارات المالية:

ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي راحت تستقطب العديد من المستثمرين فإلى جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية وهي الأسهم والسندات، أصبح هناك العديد من المستجدات لهذه الأسهم والسندات بالإضافة إلى ذلك ظهور أدوات لتغطية المخاطر. كل هذه الأدوات تتطور من ففة إلى أخرى وعلى نحو مطرد بحيث تتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تلعب دورا بالغ الأهمية في تحقيق التقارب بين مختلف الأسواق المالية. وقد ظهرت هذه الأدوات الجديدة تحت تأثير عاملين وهما:

- الاضطرابات التي سادت أسواق الصرف الأجنبي بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، حيث باتت الضرورة ملحة إلى ظهور تلك الابتكارات لتأمين الحماية للمستثمرين ومواجهة تقلبات الحادثة في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة، و قد أثار البعض في هذا الخصوص إلى أن الحصيلة المدهشة لهذه الأدوات تكمن في أنها جردت الشراء الفعلي للأوراق المالية أو العملات الأجنبية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الأسهم وكذلك من مخاطر عدم إمكانية تسديد الفوائد المرتفعة إلى أن تحولت المخاطر نفسها إلى سلعة متداولة في السوق(6).

- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية لا سيما التي دخلت حديثا إلى السوق فاستخدمت هذه الأدوات الجديدة من أجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة بما توفره للمستثمرين من إمكانية تغيير مراكزهم المالية بسرعة، في حال حدوث تطورات أو توقعات جديدة.

2-4 التقدم التكنولوجي:

ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة إضافة إلى انخفاض تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية وعمليات المحاسبة إلى درجة كبيرة وقد ساهم التقدم التكنولوجي في زيادة حركة رؤوس الأموال من سوق للآخر وفي زيادة الروابط المختلفة بين مختلف الأسواق(7).

2-5 نمو سوق السندات:

لقد شهد إصدار السندات وتداولها في الأسواق المالية العالمية تطورا مهما خاصة السندات الحكومية والحقيقية، وكانت البداية الفعلية لهذا النمو في 1973 وهو العام الذي ارتفعت فيه أسعار النفط عالميا، ورغم التباطؤ الذي شهده إصدار السندات دوليا خلال السبعينات وبداية الثمانينات بسبب ارتفاع معدلات التضخم وظهور أسعار الفائدة حقيقية سالبة إلا أنه ما لبث أن استعاد نشاطه في عشرية التسعينيات وحدث ما يشبه الانفجار في سوق السندات الدولية، بازدياد الطلب على الأموال التي توفرها ولا شك أن لتطور هذا السوق دورا مهما في تسارع عولمة الأسواق المالية(7).

2-6 تأثير التحرير المالي:

إن عمليات التحرير المتزايدة على المستوى المحلي والدولي في نفس الوقت تقريبا أدت إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود مع زيادة حرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة ومع تسارع عمليات التحرير المالي، تسارعت عملية عولمة الأسواق المالية خاصة بعد ربط ذلك بتحسين مناخ الاستثمار في كثير من الدول والسعي إلى جذب المزيد من الاستثمارات من خلال السوق المالية وغيرها، ونظرا لأنه الأساس في عمليات تسارع العولمة المالية سوف نتطرق إليه بالتفصيل في الجزء الثاني من البحث(9).

ثانيا: التحرير المالي..... علاقته بتحرير حساب رأس المال

يعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة خلال العقد الأخير من القرن العشرين، وقد ارتبطت سياسات التحرير المالي ارتباطا وثيقا بجمينة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية عامة وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي، التي تشهدها غالبية الدول ويشمل التحرير المالي كل ما يتعلق بتحرير أسعار صرف العملات وقطاع التأمين والمصارف وتحرير حركة رؤوس الأموال وتحرير الأسواق المالية من أجل الوقوف على أهم الآثار المترتبة على تحرير حساب رأس المال وتحرير البورصات التي تعد أحد رموز الاقتصاد الليبرالي وأدواته الفاعلة لتمويل الاستثمارات.

وفي ظل التوجه العالمي نحو تحرير الخدمات المالية وقعت نحو 132 دولة على الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات GATS وقد كانت هذه الاتفاقية من أكثر الاتفاقيات التي واجهت صعوبات بالغة في التوصل إليها قبل قيام منظمة التجارة العالمية سنة 1995 بسبب الاختلاف في وجهات النظر بين الدول المتقدمة والنامية بل وحتى بين الدول المتقدمة وبعضها البعض.

1- الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات المالية:

شملت الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات في ملحقها المتعلق بالخدمات المالية عدة أنواع من الخدمات المالية تشمل كافة الأنشطة العاملة في الأسواق المالية ذات الطابع التجاري القابلة للتداول والتي لا تدخل ضمن وظائف الدولة الرئيسية حيث يستبعد الاتفاق كافة نشاطات المصارف المركزية أو السلطات النقدية وكذلك نشاطات صناديق الضمان الاجتماعي وصناديق التقاعد العامة وأية نشاطات أخرى تقوم بها مؤسسة عامة لحساب الحكومة أو بكفالتها أو باستخدام الموارد المالية الحكومية ومن الخدمات المالية التي تضمنها الاتفاق ما يلي:

- الخدمات المصرفية، الإقراض بأنواعه بما فيه الإقراض الاستهلاكي والإقراض مقابل رهون وغيره.
- جميع الخدمات المدفوعة والتمويل النقدي بما فيها بطاقات الائتمان والدفع والحخصم والشيكات السياحية والأوامر المصرفية هذا بالإضافة إلى التجارة للذات وحساب المعاملات في البورصة.
- الأوراق المالية القابلة للتداول والأصول بما فيها السبائك والمشاركة في إصدار مختلف أنواع السندات وإدارة الأصول كالتقيد ومحافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار الجماعي.
- كافة أنشطة التأمين المباشر بأنواعه وإعادة التأمين والوساطة في التأمين كالمسرة والوكالة والخدمات المساعدة الاستشارية.

وتضمن اللقاء محوراً هاماً يتجسد في الإفصاح المالي وشفافيته حيث أثارَت المادة 3 على ضرورة تبادل الدول الأطراف كافة المعلومات والإجراءات التطبيقية، والقوانين والتشريعات ومبادئ الرقابة والتوجهات الإدارية المتعلقة بالخدمات المالية ذات التأثير المباشر أو غير المباشر على تجارتها وذلك بشكل فوري.

واشترط الاتفاق على كل دولة عضو متقدمة اقتصادياً إنشاء نقطة اتصال معلوماتية خلال مهلة عامين من دخولها الفعلي للاتفاق وذلك لتسهيل حصول المنتجين والمتاجرين بالخدمات المالية في الدول النامية على كافة المعلومات الضرورية لتحقيق التطور في أسواقها، ولاسيما المعلومات المتعلقة بالظواهر التجارية والتقنية.

ولقد راعى الاتفاق أوضاع النمو والتنمية في الدول النامية من خلال إعانتها على تحقيق التحرير التدريجي للأسواق الخدمات المالية وزيادة حصتها من الصادرات العالمية من هذا النوع من الخدمات وتعزيز قدرتها على استيعاب التكنولوجيا الحديثة في هذا المجال ورفع كفاءة وتنافسية أسواقها المالية، كما أقر الاتفاق على انتهاز وتطبيق تدابير مالية ورقابية ووقائية من قبل الدول الأعضاء بمهدف صون تكامل واستقرار الجهاز المالي وحماية المودعين والمستثمرين والمساهمين على حد السواء في هذه الدول شريطة ألا تلحق هذه التدابير الضرر بالأعضاء الآخرين، علماً بأن هذه التدابير يمكن أن تجيء في إطار اتفاقيات أو ترتيبات ثنائية أو جماعية.

كما أقر الاتفاق مبدأً فرض بعض التعقييدات المالية في حالة تعرض أحد البلدان الأعضاء للأزمات مزمنة في ميزان المدفوعات تهدد الاقتصاد برتمته، وفي هذه الحالة نص الاتفاق على أنه يحق لهذا البلد فرض بعض القيود على تجارة الخدمات المالية بشرط أن لا تلحق هذه القيود الضرر التجاري والاقتصادي والمالي بمصالح الدول الأخرى، وأن لا تكون موجهة لحماية مجالات معينة تم البلد المعني.

كما أوجب الاتفاق على الدول الأعضاء التأكد من أن المنتجين أو المتاجرين المحتكرين للخدمات المالية لا يقومون في إطار تقديمهم لخدماتهم في الأسواق المحلية بأي إجراءات أو أعمال من شأنها الإخلال بالتزامات هذه الدول في إطار الاتفاق، أي تلك التي تؤدي إلى إحداث تشوهات أو تنتج عنها آثار ضارة في أسواق الدول الأخرى.

كما أشار إلى ظاهرة التكتل الاقتصادي وفي حق أي عضو الانضمام إلى تكتلات أخرى ذات الارتباط بتكامل وتحرير تجارة الخدمات المالية وإن كانت من غير أعضاء الاتفاق.

وأخيرا نص الاتفاق على أنه يحق للأفراد دولة عضو أن تطلب إجراءات التعديلات على أي التزام أو الانسحاب منه في أي وقت، بعد ثلاثة سنوات تنقضي من تاريخ دخول الالتزام حيز التنفيذ، كما يمكن دفع التعويضات لهذه الدولة عن الأضرار التي قد تلحق بما جراه التعديلات أو الانسحاب استنادا إلى مبدأ الدولة الأولى بالرعاية(10).

2- العلاقة بين تحرير حساب رأس المال والعولمة المالية:

تم الإشارة من قبل إلى مقتضيات التحرير المالي وذلك من خلال إلغاء القيود على تخصيص الائتمان المحلي وعلى أسعار الفائدة وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية حرية كبيرة في إدارة نشاطها، وإن كان ذلك لا يعني به قيام نظام مالي حر مئة بالمائة، لأن الحكومة لأسباب تحوطيه سوف تستمر في الإشراف عليه وهذا ما يطلق عليه التحرير المالي الداخلي، الذي لا بد أن يسبق عمليات التحرير المالي الدولي التي تستهدف الاندماج والتكامل مع الأسواق المالية العالمية.

أما جوهر عملية التحرير المالي التي تقوم عليه عولمة الأسواق المالية فهو تحرير حساب رأس المال، والمقصود به إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية والاستثمار المباشر والعقاري للثروات الشخصية، وتحرير حساب رأس المال يرتبط إذا بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات والواقع أن تحرير حساب رأس المال يمكن أن يتحرك على جهة واسعة ويشمل:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية وتشمل المعاملات على الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع أو إصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا، غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون .
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات إلى الداخل أو على التدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية.
- المعاملات المتعلقة بتحركات رأس المال الشخصي، وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات.

وتم رأي يسود بين عدد كبير من الخبراء فحواه أنه لا يجوز التعجل أو التسرع في تحرير حساب رأس المال بل يجب التدرج أو التسلسل حسب ظروف كل بلد نظرا للمخاطر والآثار السلبية التي تنجم عن الهولة في التحرير، في ضوء ذلك يعتقدون أنه لا بد من الاستعداد الكافي بعدد من الإجراءات قبل الإقدام على التحرير مثل تقوية الأسواق المالية والجهاز المصرفي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتطوير المؤسسات المالية والأدوات المالية وتطوير الأسواق المالية ولكن البعض الآخر يشير بأنه من الأفضل أن يكون تحرير حساب رأس المال بشكل مبكر كجزء متكامل ومندمج مع عمليات الإصلاح الاقتصادي.

وهذا ما سوف نتطرق إليه في النقاط التالية من خلال عرض مجمل المزايا والمخاطر التي تنجم عن عملية التحرير المالي للأسواق المالية و كيفية معالجة هذه المخاطر(11).

ثالثا: آثار العولمة المالية على الأسواق المالية

تشير العديد من التطورات والدراسات التي تمت حول العولمة المالية أن لها تأثير واسع النطاق على الأسواق المالية في كافة دول العالم

1- الآثار الايجابية للعولمة المالية على الأسواق المالية:

تحتوي العولمة المالية على مجموعة من الآثار الايجابية على الأسواق المالية يمكن إبرازها فيما يلي:

1-1- تنوع مصادر التمويل:

زيادة عولمة الأسواق المالية تؤدي إلى ازدياد قدرة الدول والمستثمرين على الوصول إلى مختلف الأسواق المالية الدولية، كما يؤدي إلى تنوع الأدوات المالية المشكّلة في الأسهم والسندات بما يتفق والاحتياجات المختلفة لكل من المستثمرين أو المقترضين بحيث يؤدي التنوع في المصادر التمويلية إلى التغلب على نقص المدخرات المحلية وانخفاض تكلفة الحصول على التمويل.

1-2 زيادة كفاءة أداء الأسواق المالية:

تؤدي عملية تحرير الخدمات المالية الناتجة عن العولمة المالية إلى سرعة استجابة الأسواق للتغيرات الاقتصادية سواء على مستوى الوحدة الاقتصادية أو على المستوى الكلي الأمر الذي ينعكس في كفاءة تسعير الأصول المالية المتداولة داخل تلك الأسواق وانخفاض درجة تركيز المعاملات داخلها، وزيادة قدرتها على استيعاب حجم أكبر من التعاملات ومن ثم جذب المدخرات وتخصيصها بكفاءة.

1-3 انخفاض المخاطر على الأوراق المالية و ارتفاع العائد:

إن عولمة الأسواق المالية تؤدي إلى قدرة الانتقال إلى الأسواق المالية الدولية، مما يتيح للمستثمرين إمكانية تنويع محافظهم الاستثمارية واستخدام أدوات من أجل تخفيض وتغطية المخاطر لتلك المحافظ مما يزيد من معدل العائد المتحصل عليه جراء الاستثمار في هذه الأوراق المالية.

1-4 زيادة معدلات النمو الاقتصادي:

تساهم عملية عولمة الأسواق المالية في التغلب على مشكلة نقص المدخرات المحلية وزيادة درجة كفاءة الأسواق المالية، مما ينعكس في كفاءة تخصيص المدخرات ومن ثم زيادة معدلات النمو في الأجل الطويل(12).

2- المخاطر الناتجة عن عولمة الأسواق المالية:

على الرغم من الصورة الوردية التي يرسمها كثير من الخبراء الاقتصاديين عن عولمة الأسواق المالية و النتائج الايجابية المنتظرة منها، إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة بل مشوهة ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات والمشكلات المحتملة من وراء تلك العولمة فقد أثبتت التجربة بأن العولمة المالية في حالة البلدان النامية كثيرا ما أدت إلى حدوث أزمات مالية مكلفة، ويعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك المخاطر صراحة لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم التحوطية وتعزيز سلامة المؤسسات المالية، لكن ذلك وإن كان ممكنا في حالة البلدان الصناعية المتقدمة التي تتعامل مع الاقتصاد العالمي من موقع قوي ومؤثر، إلا أن ذلك

يكاد يكون مستحيلًا في حالة البلدان النامية في ظل ضعف مرحلة النمو الاقتصادي التي تمر بها وبسبب ضعف واخلل علاقاتها الاقتصادية الدولية وضعف موقعها في الاقتصاد العالمي وكثرت تعرضها للصددمات الخارجية التي لا تستطيع التأثير فيها ويمكن أن نرصد أهم المخاطر التي تنجم عن عوامة الأسواق المائفة في النقاط التالية:

2-1 مخاطر التقلبات الفجائية لرأس المال:

نتج عن العوامة المائفة وتقدم الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات إمكانية الربط الدولي شبه الآلي للأسواق المائفة مما مكن من سرعة شراء و بيع الأوراق المائفة المتداولة بها وانتقال الأموال والذي أدى إلى التقلبات المتعلقة بالتدفقات المائفة التي أثرت سلبا على الأسواق المائفة الدولية.

فوفقًا للتحليل الاقتصادي فإن كفاءة الأسواق المائفة تتحدد بعملها بالصورة التنافسية مما يؤدي إلى تخصيص المدخرات والاستثمارات على مستوى العالم، بحيث تتحقق المساواة في عوائد رأس المال وبالتالي فإن المؤشرات الأساسية لدرجة التكامل تتمثل في مقاييس معينة مثل معدلات الفائدة وقيمة الورقة المائفة في الأسواق المائفة المحلية والعالمية حيث كلما اقتربت هذه المعدلات والقيم لتساوى كلما كان الاقتصاد العالمي أكثر تكاملاً، وكلما ازداد تكامل الأسواق المائفة زادت حركة رؤوس الأموال على مستوى هذه الأسواق، وبالتالي لا يصبح تمويل الاستثمارات متوقفاً على المدخرات المحلية بل يمكن أن يشمل رؤوس الأموال الأجنبية التي تتأثر بالتوقعات والمعلومات التي تتوافر لدى المتعاملين وحالاتهم النفسية مما يؤدي إلى بيع هذه الاستثمارات بكميات مفاجئة وهروب رؤوس الأموال الذي يؤدي إلى أزمات بهذه الأسواق (13).

2-2 مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة:

خلق نظام تعويم سعر الصرف منذ السبعينيات والذي جاء عقب انهيار نظام بريتون وودز البيعة المواثفة للمضاربات على العملة على نطاق واسع، وإلى حد اعتراف عدد كبير من المستثمرين المؤسسين لهذه المضاربات كنشاط أساسي لهم، بل وإلى الحد الذي أصبحت فيه أسعار صرف كثير من البلدان تتحدد بناءً على مساومات هؤلاء المضاربين وجاءت عمليات التحرير المالي المحلي لكي تسهل نشاط المضاربات عبر إلقاءها الكثير من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات، فقد كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في غالبية بلاد المعمورة للرقابة الحكومية إذ لم يكن في الإمكان تداول ومبادلة مبالغ كبيرة أو تحويلها للخارج إلا بعد أخذ موافقة السلطات النقدية والخضوع إلى إجراءات معقدة أما بعد تنفيذ التحرير المالي الداخلي والخارجي بإعلان قابلية التحويل للحساب الجاري وحساب رأس المال أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطاير بسرعة وبحرية مطلقة من سوق إلى آخر مستخدمة في ذلك شبكات الربط الإلكتروني بحثًا عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة منها والتي قد يتراوح معدلها ما بين خمسين بالمائة و 20 بالمائة و بجانب ذلك انفجر أيضا تداول الأوراق المائفة والتعامل بالمشتقات المائفة التي يتم التعامل بها على مدار الساعة، فعندما تغلق بورصة طوكيو أبوابها تنتقل الحركة إلى نيويورك لتعود من جديد إلى طوكيو في غضون ساعات، وبذلك ارتفعت مؤشرات البورصات العالمية إلى آفاق غير مسبوقة وأصبحت أكثر ارتباطًا وتداخلًا بحيث أصبح في الإمكان أن يؤدي انخفاض سعر الفائدة في الاقتصاد الأمريكي إلى ارتفاع أسعار الأسهم في طوكيو وباريس وهكذا أصبحت تلك العمليات أشبه بالمقامرة المدروسة على حد تعبير المتعاملين في هذه المهنة، وعانت الدول الصناعية من هذه المضاربات وكذا أسواقها المائفة مع الدخول النامية التي تعتبر الأضعف في النظام العالمي.

2-3 تزايد مخاطر غسيل الأموال:

مع تزايد إجراءات التحرير المالي المحلي والدولي ومن ثم تزايد العولمة المالية ازدادت عمليات غسيل الأموال القدرة كأحد النتائج السلبية والخطيرة للعولمة المالية وهكذا يلاحظ أنه مع إلغاء الرقابة على الصرف وتحرير حسابات رأس المال ميزان المدفوعات ومن ثم حرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية دون معرفة من جانب السلطات وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال القدرة ويقدر حجم الأموال غير الشرعية التي يتم غسلها في أنحاء العالم حوالي 400 مليار دولار إلى 1.5 تريليون دولار سنويا ويرجع نجاح هذه العمليات إلى تدوير هذه الأموال للمصادرة ويتمثل مصدر هذه الأموال التي تخضع للغسيل عن طريق السوق المالية في الأنشطة غير المشروعة التي تتم من خلال ما يسمى بالاقتصاد الخفي أو الموازي وأهم هذه الأنشطة هي الاتجار في السوق السوداء للسلع الهامة والإستراتيجية ، الرشاوى، العملات ، الاختلاسات... الخ. وتستخدم الأسواق المالية كأدوات لغسيل الأموال عن طريق شراء الأوراق المالية المتداولة بها.

2-4 مخاطر حدوث الأزمات المالية:

لقد لوحظ أنه من أهم مخاطر العولمة المالية على الأسواق المالية هي الأزمات المالية الناتجة عن عمليات التحرير المالي المحلي والدولي، الذي تنجم عنه عملية اندماج وتكامل الأسواق المالية للدولة مع الأسواق المالية العالمية وهذا يؤدي إلى أن أي مصاعب تواجه سوق مالي في دولة ما تؤثر على سائر الأسواق الأخرى. ويمكن تعريف الأزمة المالية بأنها التدهور أو الانخفاض المفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي وانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات و بشكل غير مباشر من خلال تأثيراته على أسعار باقي الأصول الأخرى و الموازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك(14). و ما حدث في الأسواق المالية نتيجة الأزمة العالمية 2008 دليل على ذلك.

الخاتمة:

كان هدفنا من هذا البحث هو دراسة الآثار الاقتصادية الناتجة عن عولمة الأسواق المالية من خلال الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات GATS وملاحظتها المالية التي تهدف إلى إزالة القيود والحواجز التي تعوق انسياب التجارة في الخدمات بين الدول الأعضاء في منظمة التجارة العالمية، وبالطبع فإن تحرير الخدمات المالية والمصرفية يؤثر على الأسواق المالية من خلال إلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال.

- الاستنتاجات:

- تمثل أهم النتائج التي تم التوصل إليها فيما يلي:
- أدت العولمة في مجال الأسواق المالية إلى زيادة حجم رؤوس الأموال المتدفقة إلى الأسواق المالية بالدول مما انعكس في تحسن أداء أسواقها المالية .
- إن العولمة المالية التي تسمح بالتدفقات الكبيرة والمفاجئة لرؤوس الأموال القصيرة الأجل الباحثة عن الربح السريع والتي تحدث آثارا ضارة بالأسواق المالية هي أمر غير مرغوب فيه يتعين تأمين الأسواق المالية من أضرارها، وكذا

العلومة المالية التي تؤدي إلى حدوث تدفقات لرؤوس الأموال الطويلة الأجل هي أمر مرغوب فيه ويجب البحث عن السياسات والإجراءات الفاعلة الرامية لتحقيق هذا الهدف.

- التوصيات:

- في ضوء التحديات التي تم ذكرها من قبل والمتعلقة بالتحريك المالي الناتج عن العولمة المالية وآثارها السلبية على الأسواق المالية فإن يمكن اجمال التوصيات كما يلي:
- رقابة الدولة على الأموال الساخنة التي تدخل للمضاربة في الأسواق بسرعة وتخرج بسرعة من خلال وضع الضوابط اللازمة لمنع آثارها السلبية على الأسواق المالية والاقتصاد ككل.
 - وضع نظام متكامل للرقابة على البنوك من خلال البنوك المركزية وذلك لمنع فرص التلاعب أو منح الائتمان بدون ضوابط أو انتشار الفساد وغيرها من أجل منع حدوث أزمات بالبنوك تؤثر على الأسواق المالية، للعلاقة الوطيدة بين هذين القطاعين.
 - وضع ضوابط داخل الأسواق المالية لمنع عمليات المضاربة وتحميمها في أضيق النطاق لآثارها المدمرة للأسواق المالية والاقتصاد ككل.
 - تشجيع رؤوس الأموال الوطنية على الاستثمار داخل حدود الوطن سواء من منطلق قومي من خلال تحفيزها أو دعمها وتسويق منتجاتها المالية وغيرها.
 - إصدار التشريعات اللازمة محاربة ظاهرة غسيل الأموال لمنع دخول الأموال القذرة للأسواق المالية والاقتصاد ككل .
 - دعم الدولة لقطاع البحث والتطوير وتخصيص المزيد من الأموال من أجل الإنفاق عليه لأن مستقبل الدولة يتحدد بمقدار إنفاقها على هذا القطاع الهام خاصة في ظل العولمة المالية.
 - تطوير الأسواق المالية من أجل تقليص المخاطر الناجمة عن تحريك حساب رأس المال ، وذلك من خلال تطوير جانب الطلب الذي يتمثل في طلب محلي من داخل الاقتصاد القومي وطلب أجنبي في صورة تدفقات مالية في محفظة الأوراق المالية سواء كانت تدفقات من أفراد أو مؤسسات وكذا جانب العرض من خلال تشجيع الطرح العام من جانب الأسهم وتنمية سوق الأموال ذات الدخل الثابت، تنمية الأدوات المستحدثة وآليات مواجهة المخاطر.

-الهوامش والمراجع:

- (1)- محمد عفيفي محمود، عولمة الأسواق المالية وأثرها على الأداء الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه، تخصص فلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، دفعة 2002، ص27،26.
- (2)- هبة محمود الطنطاوي الباز، الأزمات المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد، جامعة عين الشمس، دفعة 2008، ص18.
- (3)- محمد عفيفي محمود، مرجع سابق، ص28.
- (4)- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية مواجهتها دار الكتاب العالمي، عمان، ص37،38.
- (5)- عبد المطلب عبد الحميد العولمة الاقتصادية، منظمتها، شركاتها تدايعاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة2006، ص63.

- (6)- شذا جميل خطيب، العملة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، طبعة 2002، ص19.
- (7)- أحمد سليمان خصاونة، مرجع سابق، ص39.
- (8)- أسماء بالميهوب، العملة المالية و آثارها على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالة سوق ماليزيا و كوبا الجنوبية، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، تخصص اقتصاد دولي، دفعة 2004، ص09.
- (9)- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص63.
- (10)- شذا جميل خطيب، مرجع سابق، ص24، 25، 26.
- (11)- رمزي زكي، العملة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي، دار المستقبل العربي، القاهرة، طبعة 1999، ص81، 82، 74.
- (12)- محمد عفيف، مرجع سابق، ص31، 32.
- (13)- رمزي زكي، مرجع سابق، ص128، 129، 130.
- (14)- صفوت عبد السلام عوض الله، الآثار الاقتصادية للعملة على القطاع المصرفي في مصر، دار النهضة العربية، مصر، طبعة 2003، ص101، 102، 103.