

العولمة المالية وقنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي
حتى تكون الآثار إيجابية: فما هي الشروط؟

د. خاطر طارق جامعة الحاج لخضر - باتنة

ملخص:

Summary:

This paper provides a review of the phenomenon of financial globalization, in terms of its definition, the direction of the driving forces of this phenomenon, also shed light on the channels of their impact on economic growth. We will summarize the theoretical benefits of financial globalization on growth.

Financial globalization could, in principle, help to raise the growth rate in developing countries through a number of channels. Some of these directly affect the determinants of economic growth (augmentation of domestic savings, reduction in the cost of capital, transfer of technology from advanced to developing countries, and development of domestic financial sectors). Indirect channels, which in some cases could be even more important than the direct ones, include increased production specialization due to better risk management, and improvements in both macroeconomic policies and institutions induced by the competitive pressures or the "discipline effect" of globalization.

Key words: financial globalization, economic growth, financial integration, financial openness, financial liberalization.

تقدم هذه الورقة استعراض لظاهرة العولمة المالية، من حيث التعريف بها، القوى الدافعة اتجاه هذه الظاهرة، كما تلقي الضوء على قنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي. حيث سنقوم بتلخيص الفوائد النظرية للعولمة المالية على النمو.

يمكن أن العولمة المالية، من حيث المبدأ، أن تساعد على رفع معدل النمو في البلدان النامية من خلال عدد من القنوات. بعض هذه المحددات تؤثر بشكل مباشر على النمو الاقتصادي (زيادة المدخرات المحلية، وتخفيض تكلفة رأس المال، ونقل التكنولوجيا من البلدان المتقدمة إلى البلدان النامية، وتنمية القطاعات المالية المحلية). وتشمل القنوات غير المباشرة، والتي في بعض الحالات يمكن أن يكون أكثر أهمية من تلك المباشرة، زيادة التخصص الإنتاج بسبب إدارة المخاطر بشكل أفضل، والتحسينات في كل من السياسات والمؤسسات الاقتصادية الكلية الناجمة عن الضغوط التنافسية أو "تأثير الانضباط" الناجم عن العولمة.

الكلمات المفتاحية: العولمة المالية، النمو الاقتصادي، التكامل المالي، الانفتاح المالي، التحرير المالي.

مقدمة:

شهدت الساحة الاقتصادية والمالية والمصرفية العالمية عدة تطورات ومستجدات زاد تفاعلها بعد زيادة درجات التحرير المالي، والذي من أبرز إفرازاته هو الانفتاح المالي أو بما يسمى بالعولمة المالية، فبعد إزالة القيود تصاعد حجم التدفقات المالية في العالم النامي والمتقدم بمعدلات كبيرة وذلك في إطار الاستثمارات الأجنبية المباشرة. هذا مما قد يخلق فرصا جديدة للمنفعة الاقتصادية على الدول النامية، إلا أنه في المقابل قد يحدث مخاطر وتحديات وآثار سلبية على أوضاع اقتصادات الدول النامية ومعدلات نموها. وتهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز أهم القنوات التي يؤثر من خلالها الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي. وعلاوة على ذلك، إعطاء لمحة عن الشروط التي من شأنها إذا توفرت أن تجعل من انعكاسات التكامل المالي أكثر إيجابية على النمو الاقتصادي.

وفي سبيل تحقيق هذا الهدف قسمت هذه الورقة إلى أربعة محاور وهي:

أولاً- مفهوم وقياس العولمة المالية.

ثانياً- القوى الدافعة اتجاه العولمة المالية:

ثالثاً- قنوات تأثير العولمة المالية على النمو الاقتصادي.

رابعاً- شروط (عتبات) جعل آثار العولمة المالية أكثر إيجابية على النمو الاقتصادي.

أولاً- مفهوم وقياس العولمة المالية:

تعتبر العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى الانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط أسواق المال المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود ولتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا وتكاملا⁽¹⁾. وفي هذا السياق، يمكن التنويه بأن مفهومي العولمة المالية والاندماج المالي مختلفين من حيث المبدأ، فالعولمة المالية هي مفهوم شامل والذي يشير إلى ارتفاع الروابط العالمية من خلال التدفقات المالية عبر الحدود، بينما يشير الاندماج المالي إلى رابطة بلد بعينه مع أسواق المال الدولية. ومن الواضح أن هذين المفهومين يرتبطان ارتباطا وثيقا، فعلى سبيل المثال، تزايد العولمة المالية هو مرتبط بارتفاع الاندماج المالي في المتوسط⁽²⁾. ولمعرفة درجة تطور العولمة المالية أن تتم عملية قياس درجة الاندماج المالي. وفي هذا الإطار هناك مقياسين وهما: ⁽³⁾

أ. **القيود على رأس المال (تدابير القيود القانونية):** والتي تتعلق بالقيود على تدفقات رأس المال عبر الحدود، وتشمل هذه القيود: القيود على التدفقات الواردة والصادرة لرأس المال، ضوابط الكمية مقابل السعر، القيود على حيازة الأسهم الأجنبية. وتستخدم مجموعة تدابير القيود القانونية بغرض تقييم درجة الانفتاح المالي، وذلك من خلال الثنائية (1/0) مقياسا لانفتاح حساب رأس المال.^(*) وبالنسبة للمقياس الأول، تشير البيانات إلى لجوء دول العالم إلى تحرير حسابات رأسمالها وانفتاحها على

الأسواق المالية العالمية، ولو بدرجات متفاوتة، ففي خلال الفترة (1970-2004) - بداية ونهاية الفترة -، فقد تراوحت درجة الانفتاح بين: 0,3 و 0,9 بالنسبة للدول المتقدمة، و 0,18 و 0,19 بالنسبة للأسواق الناشئة، و 0,16 و 0,4 بالنسبة للاقتصادات النامية الأخرى.

ب. **التدفقات المالية/ الرصيد (المقاييس الفعلية):** وحسب هذه الطريقة فإن المقياس الذي يقيس درجة الاندماج المالي فهو نسبة رصيد الأصول والخصوم الأجنبية إلى الناتج المحلي الخام (PIB). ويعتبر هذا الرصيد حصيلة التدفقات الحالية لرأس المال عبر الحدود، والتي تعكس درجة اندماج دولة ما في الأسواق المالية العالمية. وأما بالنسبة للمقياس الثاني، فتشير البيانات إلى أن نسبة رصيد الأصول والخصوم الأجنبية إلى الناتج المحلي الخام (PIB) خلال الفترة (2000-2007) فقد قدرت بحوالي 300% في الدول المتقدمة، في حين استقرت هذه النسبة عند أقل من نصف هذه القيمة في الأسواق الناشئة وحوالي 130% في آسيا، وأوروبا الغربية ودول أمريكا اللاتينية.⁽⁴⁾

ثانياً - القوى الدافعة اتجاه العولمة المالية:

والتي تشمل ما يلي:

1. التقدم التكنولوجي وانخفاض التكاليف في مجال تكنولوجيات المعلومات والاتصالات:

خلال النصف الثاني من السبعينات والثمانينات شهد العالم ثورة تكنولوجية عارمة والتي تولدت عنها ثورة أخرى في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصالات والبرمجيات، مما ساعد على زيادة اندماج الأسواق المالية الدولية، كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل والاتصالات، كما كان لظهور الفاكس وشبكات الكمبيوتر المساهمة في تذليل عقبة الحدود الجغرافية، فأصبح بإمكان الملايير من الدولارات الأمريكية أو أي من العملات الأخرى أن تتجاوز الحدود في دقائق معدودة. وهكذا ساهم التقدم التكنولوجي في رفع سيولة الأسواق المالية وسهولة تدفق رؤوس الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة⁽⁵⁾. ناهيك عن مساهمته كذلك في تمكين المتعاملين في الأسواق وسلطات الدول من جمع المعلومات التي يحتاجونها لقياس ومراقبة وإدارة المخاطر المالية، وتسعير وتداول الأدوات المالية الجديدة المعقدة والتي تم تطويرها في السنوات الأخيرة، وإدارة دقاتر المعاملات المنتشرة في المراكز المالية العالمية.⁽⁶⁾

2. عولمة الاقتصادات الوطنية: حيث تطورت أنشطة الاقتصاد الحقيقي: الإنتاج، الاستهلاك،

والاستثمارات المادية بشكل ملحوظ، وتوزعت على بلدان ومناطق مختلفة. كما تم إنشاء الشركات المتعددة الجنسيات، وأصبحت السلع والخدمات تتوزع عبر العالم من خلال شبكات هذه الشركات، والتي توسعت عن طريق الدمج والاستحواذ. كما خفض العديد من الدول الحواجز أمام التجارة الدولية، وزادت تدفقات السلع والخدمات عبر الحدود. وقد حفزت هذه التغييرات الطلب على التمويل عبر الحدود، مع الترادف مع التحرير المالي، كما شجعت على التدفق الدولي لرأس المال والسيولة⁽⁷⁾.

3. **تحرير أسواق المال الوطنية:** إلى جانب التحسينات السريعة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وعولمة الاقتصادات الوطنية وتحفيز الابتكارات المالية وحركة رأس المال عبر الحدود، نجد أن عولمة الوساطة المالية، كجزء من آليات الطلب على التدفقات عبر الحدود وكجزء أيضا من تخفيف الحواجز أمام تجارة الخدمات المالية وتحرير القواعد التي تحكم دخول المؤسسات المالية الأجنبية إلى أسواق رأس المال المحلية⁽⁸⁾.
4. **صعود الرأسمالية العالمية:** لا يمكن للعولمة المالية أن تنمو وتتسارع دون الرأسمالية المالية العالمية المتنامية، حيث نمت هذه الأخيرة من خلا تطور بين الخدمات المالية والمصرفية المقدمة من قبل البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار... الخ، وأيضا أصبحت ذات طابع رأسمالي وغلة للتبادل. ويتجلى ذلك من خلال توظيف رؤوس الأموال غير المستثمرة، وارتفاع إيراد الأوراق المالية أكثر من جني الأرباح في المشاريع الإنتاجية. وهذا يشير إلى أن حركة رؤوس الأموال في العالم لم تعد مرتبطة مع حركة التجارة الدولية، ولكن لديها الآن كيانها الخاص وآلياتها الخاصة، ويمكن ربط نمو الرأسمالية المالية بالاقتصاد الرمزي مدفوعا بمؤشرات أسواق المال العالمية، كما يتأثر بأسعار الفائدة وأسعار الصرف، المستوى العام للأسعار، ومعدلات البطالة⁽⁹⁾.
5. **تزايد الفوائض الكبيرة نسبيا في رأس المال:** في ضوء تزايد المدخرات المالية العالمية والفوائض الرأسمالية وعدم قدرة الأسواق المحلية على استيعابها، استوجب البحث عن فرص استثمار في الخارج بغرض تحقيق معدلات أرباح أكبر، وهذا وتعكس تدفقات المال إلى الخارج انخفاض معدلات الأرباح في البلدان التي تخرج منها هذه الأموال⁽¹⁰⁾. وأدى هذا العامل -المحفز بأثر التحرير المالي- إلى زيادة الاندماج المالي العالمي مع ملاحظة أن أداء أسواق الدول النامية أكثر جاذبية من الاقتصادات المتقدمة من حيث تنويع المحفظة المالية للمستثمرين⁽¹¹⁾.
6. **نمو سوق السندات الدولية:** يعزى شارع العولمة المالية إلى النمو الكبير الذي شهده السوق العالمية للسندات، والتي أضحت تحتل مكانة بارزة في الاستثمارات المالية الدولية خاصة الطويلة الأجل منها. وتعود أهمية هذه السوق إلى كونها أداة استثمارية طويلة الجمل لمساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوافرة عالميا على جميع المقترضين في العالم، وتتطوي هذه السوق على نوعين من السندات هما سندات الأورو والسندات الأجنبية⁽¹²⁾.
7. **ظهور الابتكارات المالية واستخدامها كأداة للوقاية من المخاطر:** عرفت سنوات السبعينات والثمانينات ظهور العديد من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميها حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه، أو حق إجراء تغيير تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم أو أسعار الصرف الرئيسية⁽¹³⁾.

8. تطبيق الاتفاقية العامة بشأن تحرير الخدمات المالية (GATS) وما تولد عنها من احتدام المنافسة في سوق الخدمات المالية وإعادة هيكلة صناعتها: أدت مفاوضات جولة الأوروغواي إلى تكريس مزيد من التحرير في القطاع المصرفي والتأمين، وتعزيز التزامات الوجود التجاري لموردي الخدمات المالية الأجانب، كما ركزت على تخفيف القيود من خلال:

- توسيع التجارة القائمة في الخدمات المالية وتعديل الشكل القانوني للحضور التجاري؛
- التعديل القانوني لملكية الأجانب في المستويات المالية المحلية.
- كما تلتزم الدول المتوقعة على الاتفاق المتعلق بتحرير أسواق الخدمات المالية بما يلي:
- إزالة تدريجية للاحتكاكات في قطاع الخدمات المالية، وعدم وضع قيود على نقل المعلومات؛
- المعاملة الوطنية للوسطاء الماليين الأجانب الذين كانوا داخل الدولة؛
- حرية وصول مقدمي الخدمات المالية الخارجية للمنتجات المالية إن وجدت؛
- لا يمكن التراجع عن الالتزامات التجارية المقدمة.

وهكذا، فإن تطبيق هذه الاتفاقية يزيد من وتيرة العولمة المالية لأنه يساهم في توسيع دائرة تواجد البنوك محليا ودوليا، خاصة بعد التحرير المالي، كما أنه يمكن المؤسسات المالية من النفاذ إلى أسواق لم تكن متاحة من قبل. وقد تم تسجيل دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في مجال صناعة الخدمات المالية مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وصناديق الاستثمار المشترك... الخ، وبالإضافة إلى انتشار عمليات الاندماج والاستحواذ بين المؤسسات المالية⁽¹⁴⁾.

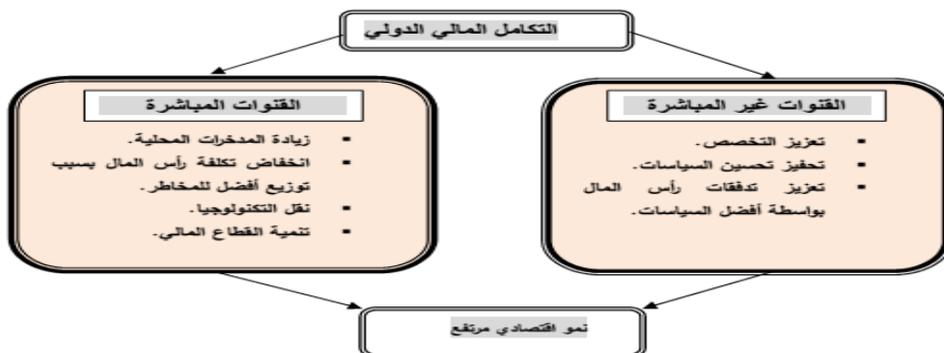
9. تطبيق برامج الخصوصية كأحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي:

تلعب عمليات خصوصية شركات ومؤسسات القطاع العام دورا في توسيع العولمة المالية، خاصة مع زيادة تدابير التحرير على المستويين المحلي والدولي في البلدان التي اعتمدت برامج الخصوصية، لاسيما في البلدان النامية، مما يسمح للمستثمرين الأجانب بالحصول على الملكية.⁽¹⁵⁾

ثالثا- آثار العولمة المالية على النمو الاقتصادي:

هناك عدد من القنوات ، والتي من خلالها يمكن أن يساعد تبني العولمة المالية على تعزيز النمو الاقتصادي في الدول النامية ويقدم الشكل رقم (1) ملخص تخطيطي لهذه القنوات.

الشكل (1): القنوات التي يستطيع من خلالها التكامل المالي النهوض بالنمو الاقتصادي.



Source: Eswar Prasad et al, **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence**, working paper series of International Monetary Fund , U.S.A, March 17, 2003, P :24.

وفيما يلي عرض لمضمون هذه القنوات: (16)

I. القنوات المباشرة:

- 1. زيادة المدخرات المالية المحلية:** من حيث المبدأ، إن تدفقات رأس المال شمال جنوب في صالح كلا المجموعتين، لأنها تسمح بزيادة الاستثمار، في الدول صاحبة رؤوس الأموال الفقيرة في حين أنها توفر أعلى عائد على رأس المال مما هو متاح في الدول الغنية.
- 2. انخفاض في تكلفة رأس المال من خلال أفضل توزيع عالمي للمخاطر:** حيث تتوقع نماذج تسعير الأصول أن تحرير أسواق رأس المال يحسن تخصيص المخاطر. وفي هذا السياق، ومن ناحية أولى، قد تساعد زيادة فرصة تقاسم المخاطر بين المستثمرين الأجبيين والمحليين على تنويع المخاطر. ومن ناحية ثانية، فمن شأن زيادة القدرة على تنويع المخاطر أن تشجع الشركات على تحمل المزيد من الاستثمار الكلي، وبالتالي تعزيز النمو. ومن ناحية ثالثة، فإنه يترتب على زيادة تدفقات رأس المال أن تصبح سوق رأس المال المحلية أكثر سيولة. والتي يمكن أن تخفف علاوة مخاطر حقوق الملكية، وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال بغرض الاستثمار.
- 3. نقل الخبرات التكنولوجية والإدارية:** تبدو الاقتصادات المتكاملة ماليا جاذبة لحصص كبيرة غير متناسبة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي لديها القدرة على توليد التكنولوجيا، كما تخدم كقناة لتمرير ممارسات إدارية أفضل، ويمكن لهذا رفع الإنتاجية الإجمالية، وبالتالي تعزيز النمو.
- 4. تحفيز تطور القطاع المالي المحلي:** يمكن لتدفقات محفظة المالية الدولية أن تزيد من سيولة أسواق رأس المال الحلية، كما يمكن لزيادة ملكية الأجانب للبنوك المحلية أن يولد أيضا مجموعة متنوعة من المزايا الأخرى. أولا، يمكن أن تسهل مشاركة البنوك الأجنبية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية. ثانيا، يمكن أن تساعد على تحسين الإطار التنظيمي والرقابي للقطاع المصرفي المحلي. ثالثا، في كثير من الأحيان، تقدم البنوك الأجنبية التكنولوجيا في الأسواق المحلية، كما أن دخول البنوك

الأجنبية يميل إلى زيادة المنافسة، والتي بدورها يمكن أن تحسن من نوعية الخدمات المالية المحلية فضلا عن تحسين الكفاءة التخصصية.

II. القنوات غير المباشرة:

1. **تشجيع التخصص:** تعتبر فكرة التخصص قد يزيد الإنتاجية والنمو أمرا بديهيا. ولكن دون آلية لإدارة المخاطر، فسوف ينتج هيكل الإنتاج الذي هو على درجة عالية من التخصص إنتاجا عالي التقلب، وبالتالي ارتفاع تقلبات معدلات الاستهلاك. وقد تنثي هذه المخاوف بشأن التعرض لمثل هذه الزيادة في التقلبات الدول عن اتخاذ أنشطة التخصص لتعزيز النمو. وقد تعني التقلبات المرتفعة عموما معدلات أقل من الادخار والاستثمار الإجماليين. ومن حيث المبدأ، فإن العولمة المالية يمكن أن تلعب دورا مفيدا من خلال مساعدة الدول على المشاركة في تقاسم المخاطر الدولية، وبالتالي الحد من تقلبات الاستهلاك. كما أن تقاسم المخاطر قد يشجع بشكل غير مباشر على التخصص، والذي بدوره، قد يرفع معدلات النمو.

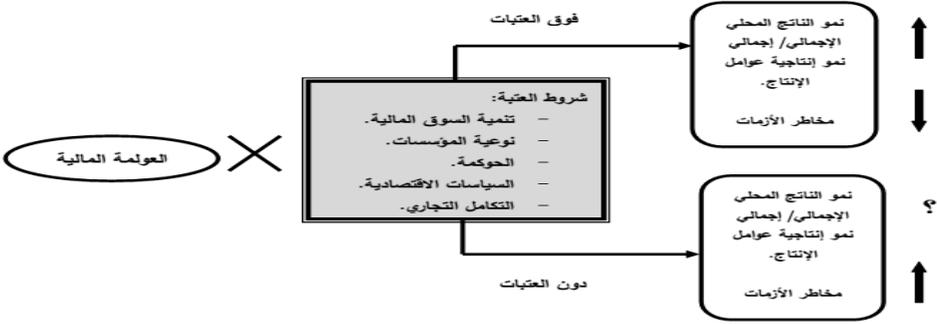
2. **الالتزام بأفضل السياسات الاقتصادية:** يمكن للتكامل المالي الدولي أن يزيد الإنتاجية في الاقتصاد، وذلك من خلال تأثيره على قدرة الحكومة في الالتزام بمصادقية مسار السياسات المستقبلية. وبصورة أكثر تحديدا، يمكن أن يغير الدور المنضبط للتكامل الدولي من ديناميكيات الاستثمار المحلي في الاقتصاد إلى درجة تؤدي إلى إعادة تخصيص رأس المال نحو أنشطة أكثر إنتاجية، وهذا استجابة للتغيرات في السياسات الاقتصادية الكلية. وفي بعض الأحيان، قد تميل الحكومات الوطنية إلى وضع السياسات الضريبية المجحفة في حق رأس المال المادي، ومن المحتمل أن مثل هذه السياسات تثبط الاستثمار وتحد من النمو. كما قد يمنع الانفتاح المالي استدامة المعوقات الحكومية من خلال الانخراط في مثل هذه السياسات المجحفة مستقبلا، لأن الآثار السلبية لهذه الأفعال ستكون أكثر وقعا في ظل التكامل المالي الدولي.

كما يمكن أن تحث العولمة المالية العديد من الدول على تصحيح هياكل حوكمة الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين. وإضافة إلى ذلك، يدعم الاستثمار الأجنبي المباشر للقطاع المالي القادم من الدول المصدرة له ذات الإشراف والتنظيم الجيد التنمية المؤسسية والحوكمة في اقتصادات الدول الناهضة. كما يمكن بفرض تحرير حساب رأس المال، زيادته للتكاليف المحتملة والمرتبطة بالسياسات السيئة وتعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة، الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية. وتحديدا، فإنه نظرا لأن تحرير حساب رأس المال يجعل الدولة أكثر عرضة لمخاطر التحولات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين، فإنه يمكن أن يدل على التزام الدولة بسياسات اقتصادية كلية أفضل كوسيلة لتخفيف احتمال وقوع هذه التحولات وآثارها المعاكسة.

3. تعزيز تدفقات رأس المال بالإشارة إلى أفضل السياسات: قد يفسر استعداد الدولة للتعهد بالتكامل المالي على انه إشارة على ذهابها لممارسة سياسات أكثر ودية اتجاه الاستثمار الأجنبي في المستقبل. كما أن إزالة القيود المفروضة على رأس المال من شأنه تعزيز زيادة تدفقات رأس المال الناجمة عن زيادة معدلات الاستثمار الأجنبي في العديد من الدول.

رابعا- شروط (عتبات) جعل آثار العولمة المالية أكثر إيجابية على النمو الاقتصادي:

في هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أن بعض الدراسات ذات الصلة بمسألة ما هي الشروط الأولية (العتبات) التي تعد ضرورية إذا كان بإمكان الانفتاح المالي تحقيق منافع جيدة بالنسبة لدولة ما في حين يقلل مخاطر وقوع أزمة. فما هي هذه الشروط؟. ويشير الشكل رقم (2) إلى هذه الشروط. الشكل رقم (2): الشروط الأولية (العتبات) التي من شأن توفرها أن يعكس إيجابا الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.



المصدر: م. إيهان كوزي وآخرون، العولمة المالية (فيما وراء لعبة إلقاء اللوم) - طريقة جديدة للنظر للعولمة المالية بإعادة فحص تكاليفها ومنافعها، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، المجلد: 44، العدد: 01، مارس 2007، ص: 13.
وفيما يلي بيان لهذه الشروط وما يترتب عليها: (17)

1) **تنمية القطاع المالي:** والذي يعتبر محددًا ضروريًا لمدى المنافع التي يمكن للعولمة المالية أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار، فكلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما، زادت منافع التدفقات المالية الوافدة بالنسبة للنمو وقد تعرض البلد إلى مخاطر الأزمات، من خلال القنوات المباشرة وغير المباشرة على حد سواء. وهناك نفع آخر لزيادة تنمية القطاع المالي هو تأثيره الإيجابي على الاستقرار الاقتصادي الكلي، وهو بدوره له تداعيات على حجم وتكوين تدفقات رأس المال. وفي البلدان النامية التي تفتقر إلى قطاعات مالية عميقة تميل التغيرات المفاجئة في اتجاه تدفقات رأس المال إلى حفز وزيادة حدة دورات الانتعاش والكساد. وعلاوة على ذلك، أسهمت عمليات تحرير القطاع المالي المحلي غير الكافية وسيئة الإدارة في نشوب أزمات كثيرة قد ترتبط بالتكامل المالي.

(2) نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية: والتي تؤثر على مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها، وكذلك على مدى تعرض البلد إلى مخاطر الأزمات. إذ تزيد السياسات النقدية والمالية السليمة منافع تحرير حساب رأس المال بالنسبة للنمو، وتساعد على تجنب الأزمات في البلدان ذات الحسابات المفتوحة لرأس المال. وإضافة إلى ذلك، فإن حسابا مفتوحا لرأس المال ونظاما لسعر الصرف الثابت. لا يمثلان توليفة ملائمة بالنسبة للاقتصاديات ذات النظم المالية الضعيفة. لأن ذلك يمكن أن يجعل البلد أكثر تعرضا لمخاطر الأزمات عندما تفتح أسواق رأس المال فيه.

(3) التكامل التجاري: والذي يحسن خيار التكاليف والمنافع، المرتبطة بالتكامل المالي. كما يقلل من مخاطر احتمال وقوع الأزمات المرتبطة بالانفتاح المالي، ويقلل تكاليف هذه مثل هذه الأزمات إذا وقعت. وهذا ما يدعم الرأي القائل: بإعطاء أسبقية لتحرير التجارة على تحرير حساب رأس المال. وتجدر الإشارة إلى أن مدى توافر الشروط (العتبات) سالفة الذكر وتفاعلها مع العولمة المالية هو الذي يحدد نتائج النمو والتقلب.

الخاتمة:

وهكذا، يمكن أن تكون العولمة المالية عاملا دافعا للنمو الاقتصادي، وذلك إذا ما توافرت شروط محددة أبرزها تنمية الأسواق المالية، وتبني مبادئ الحوكمة وما تستلزمه من شفافية وإفصاح، وإذا لم يتحقق ذلك تصبح العولمة المالية عاملا معيقا للنمو وتجلب العديد من التكاليف بدلا من جلبها للمنافع.

الهوامش والمراجع:

(1) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها - شركاتها - تداعياتها)، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص: 49.

(2) Esward Prasade et al, **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence**, working paper series of International Monetary Fund , U.S.A., March 17, 2003 ,P : 07.

(3) Ayhan Kose et al, **Financial globalization and Economic Policies**, Handbook of Development Economics, Elsevier Publisher, USA, March 2009,P: 4288-4289.

(*) تدل الثنائية (1/0) على المجال الذي تنتمي إلى درجة الانفتاح المالي، فالواحد الصحيح (1) دلالة على انفتاح حساب رأس المال لدولة ما بالكامل، بينما الصفر (0) تدل على انغلاق حساب رأس المال. ويتم بناء هذا المقياس من خلال معلومات التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي بشأن ترتيبات الصرف وقيود التبادل.

(4) Ayhan Kose et al, OP. cit, p : 4291.

(5) مفتاح صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 1، العدد 2، جامعة بسكرة، الجزائر، جوان

2002، ص: 211

(6) Gerd Häusler, **The Globalization of finance**, Finance & Development, a quarterly magazine of the of International Monetary Fund, Volume 39, N°: 01, , U.S.A, March 2002.

(7) Gerd Häusler, OP,cit.

(8) Ibid,

(9) Abdalla Ab Sinusi Saiah et al, **The Future Direction for the Globalization of Financial Markets and the Impact of that of Financial Markets in the Arab Developing Countries**, Journal of Basic and Applied

Scientific Research, Volume 02, N°: 01, 2012 , P:665.

(10) Ibid, P :665.

(11) مفتاح صالح، مرجع سابق، ص:208.

(12) مفتاح صالح، مرجع سابق، 210.

(13) مفتاح صالح، مرجع سابق، ص:210

(14) Abdallah Ab Sinusi Saiah, OP, cit, P : 666.

(15) Ibid, P : 666.

(16) Eswar Prasad et al, OP.cit, PP :23-26.

(17) م. إيهان كوزى وآخرون، العولمة المالية (فيما وراء لعبة إلقاء اللوم) - طريقة جديدة للنظر للعولمة المالية

بإعادة فحص تكاليفها ومنافعها، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، المجلد: 44، العدد: 1، مارس 2007، ص: 13.