

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية دراسة حالة: الأزمة المالية المكسيكية

أ. بوخرص عبد الحفيظ

جامعة المسيلة

الملخص: شهد عقد التسعينيات وبداية الألفية الثالثة عدداً من الأزمات المالية التي تفجرت في كثير من الدول النامية، ولاسيما تلك التي كثيراً ما وصفت (كإقتصادات نموذجية) من قبل المؤسسات المالية الدولية لعدد من السنوات، وقد أثبتت التجربة أن العولمة المالية في حالة الدول النامية، كثيراً ما أدت إلى حدوث الأزمات المالية المكلفة (المكسيك في 1994 ودول جنوب شرق آسيا في 1997، والبرازيل، روسيا 1999 وتركيا 2001... إلى آخره). ويعترف خبراء صندوق النقد الدولي بتلك الأزمات، لكنهم يعتقدون أن تلك المخاطر والأزمات يمكن تجنبها أو التعامل معها بقدر من قواعد التنظيم و تعزيز سلامة المؤسسات المالية.

وأيا كان الأمر، فإنه في ضوء المخاطر والمشكلات التي نجمت عن العولمة المالية وما أحدثته من أزمات وسرعة انتشار هذه الأزمات من بلد لآخر، فإن حواراً مكثفاً دار حول مدى فاعلية تحرير حساب رأس المال (وهو أساس العولمة المالية) بالنسبة للبلاد النامية، وبالذات بعد اندلاع أزمة المكسيك سنة 1995.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، العولمة المالية، الإصلاح الاقتصادي، التحرير المالي.

Résumé: Les années quatre vingt dix et le début du troisième millénaire ont connu nombre de crises financières qui ont éclaté dans de nombreux pays en voie de développement, en particulier ceux qui sont souvent décrits par les institutions financières internationales durant un certain nombre d'années comme (des économies exemplaires). L'expérience a montré que la mondialisation financière dans le cas des pays en voie de développement a souvent conduit à des crises financières coûteuses (Mexique en 1994, les pays d'Asie du Sud en 1997, le Brésil, la Russie en 1999 et la Turquie en 2001 etc...)

Les experts du Fonds Monétaire International admettent ces crises comme réelles, mais ils croient que les risques et les crises peuvent être évitées ou traitées avec la mise en place de certaines règles organisationnelles et le renforcement de la sécurité des institutions financières.

Quoi qu'il en soit, et à la lumière des risques et des problèmes engendrés par la mondialisation et les crises financière qui ont fait suite et la rapidité de la propagation de la crise d'un pays à l'autre, un débat nourrit a été mené sur l'efficacité de libéralisation du calcul du capital (qui est le principe de la mondialisation financière) pour le pays en voie de développement, en particulier après le déclenchement de la crise mexicaine de 1995.

Mots clés: crises financières - la mondialisation financière - réforme économique - libéralisation financière

مقدمة:

شهدت اقتصاديات الدول النامية على مدار العقود الماضية أزمات مالية اختلفت في حدتها من دولة لأخرى دفعت بها نحو تبني سياسات إصلاح اقتصادي أوصت بها المؤسسات الدولية متمثلة بصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. فأحدثت تغييراً وتوسعاً سريعاً مدفوعاً بالعولمة ورفع القيود التنظيمية والتحرر المالي فسجلت تدفقات رؤوس الأموال زيادة حادة واستخدمت الأسواق أدوات مالية جديدة ومتطورة وازدادت سرعة تنفيذ المعاملات المالية زيادة مطردة.

واقترنت هذه التغيرات بأزمات متكررة أظهرت سلبية العولمة المالية بوضوح، حيث أن حدوث هذه الأزمات هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، فضلاً عن انتشار آثار عدوى هذه الأزمات لتشمل دولاً أخرى.

ومن هنا فإن هذا البحث يتمحور حول دراسة مدى تطابق أسباب العولمة المالية مع أسباب الأزمة المالية.

وحتى يتسنى لنا الإجابة على الإشكالية سوف نستعرض هذا البحث من خلال النقاط التالية:

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

1: ماهية العولمة المالية

2: العلاقة بين تصاعد العولمة المالية والأزمات المالية.

3: الأزمة المالية في المكسيك 1995.

أولا - ماهية العولمة المالية

1- تعريف العولمة المالية: يمكن إدراج أهم التعاريف للعولمة المالية كالتالي:

حيث يعرفها دومينيك بليون على أنها "عملية مرحلية أو مخطط لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال تتلاشى في ظلها كل أشكال القيود الجغرافية والتنظيمية لتسود بذلك حرية التدفقات السلعية والمالية من أجل ضمان أفضل تخصيص برؤوس الأموال بين مختلف المناطق وقطاعات النشاط في أثناء البحث عن أعلى العوائد وأقل المخاطر"¹.

أما هنري بورغينا فيعرفها على أنها "التعامل مع السوق كوحدة شاملة حيث لا بد من إزالة القوانين المختلفة المرتبطة بتواجد الدول القومية"².

ولقد عرفها G.Alanso على أنها "الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية"³.

وتعرف العولمة المالية على أنها النمو الهائل في حجم التعاملات المالية على المستوى العالمي والتي تقود نحو توحيد أسعار السلع المالية في مختلف الأسواق المالية العالمية"⁴.

إذن العولمة المالية هي ناتج من نواتج عمليات التحرير الذي نادى به كل من R.Mckinnon و shaw اللذين يريان أن التحرير المالي يعتبر أفضل سياسة لتحقيق التطور الاقتصادي في الدول النامية وذلك من خلال الرفع من معدلات الفائدة الاسمية إلى أن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية موجبة، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى التعمق المالي، فترتفع كفاءة النظام المالي في جمع الادخار المحلي وتوجيهه نحو المشاريع الجيدة مما يحقق للاقتصاد نموا كبيرا⁵.

2- مؤشرات العولمة: بما أن العولمة المالية هي من نواتج التحرير المالي فهي تتضمن تحرير المعاملات التالية⁶:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم السندات، الأوراق الاستثمارية والمشتقات.
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج وبواسطة المقيمين.
- المعاملات الخاصة بالائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو على التدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية وهي تشمل الودائع المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض و الودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.
- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود.

و لهذا يمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:⁷

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

2-1- المؤشر الأول: يقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم و السندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى المعاملات الخارجية من الأسهم و السندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980 بينما وصلت إلى ما يزيد من 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية و ألمانيا عام 1996 و على ما يزيد من 200% في كل من فرنسا و إيطاليا و كندا في نفس العام، كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): نسبة المعاملات الدولية في الأسهم و السندات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 75- 97

السنوات البلدان	75	80	85	89	90	91	92	93	94	95	96	97
و.م.أ	4	9	35	101	89	96	107	129	131	135	160	213
اليابان	2	8	62	156	119	92	72	78	60	65	79	96
ألمانيا	5	7	33	66	57	55	85	170	158	172	199	253
فرنسا	-	5	21	52	54	79	122	187	197	187	258	313
إيطاليا	1	1	4	18	27	60	92	192	207	253	470	672
كندا	3	9	27	55	65	83	114	153	208	189	251	358

Source: Philippe D alvisenent Jean et Piette petit, Économie internationale la place des banques, paris, Dunod 1999, p,95

2-2- المؤشر الثاني: ويخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار أمريكي عام 1995 وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة⁸.

3- أسس العولمة المالية: تركز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية هي⁹:

3-1- عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال: إن الشرط الضروري للعولمة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال و إنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين هما:

- المستوى الداخلي: و يعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التامين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. و تجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض الفروقات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية و بنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين و السماسرة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

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

3-2- تقلص دور الوساطة في التمويل: وهذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف و الاقتراض، و نقصد بالتمويل المباشر، اللجوء إلى إصدار و تبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية (أسهم، سندات.. الخ.)

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك (التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، وهذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك والوسطاء الماليين الآخرين.

3-3- إزالة القيود التنظيمية: تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات والتي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى الحساب للأجل، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب وعدم الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.

ثانيا- العلاقة بين تصاعد العولمة المالية والأزمات المالية

لقد تضافرت عدة أسباب أدت إلى تسارع خطى العولمة بدرجة كبيرة وساهمت في توفير المناخ لظهور الأزمات المالية (لاسيما في الاقتصاديات النامية والانتقالية) لعل أبرز هذه الأسباب هو ما يأتي:

1- التحرر المالي: قامت معظم الدول الصناعية والنامية والاشتراكية (سابقاً)، بتحرر قطاعها المالية وتبنت سياسات الانفتاح المالي، الأمر الذي دفع بقوة دفعة عولمة الأسواق المالية، وعززت ترابطها مع العالم الخارجي، فمنذ عقد السبعينيات قامت الولايات المتحدة وألمانيا وبريطانيا واليابان وباقي دول أوروبا الغربية بإلغاء القيود على حركة رأس المال، ومدت جسوراً عديدة بين أسواقها المالية المحلية والأسواق المالية الخارجية، كان ذلك تحت تأثير ضغوط صندوق النقل الدولي والدائنين كشرط أساسي ضمن إعادة جدولة الديون الخارجية ومنح القروض الجديدة¹⁰.

لقد أظهرت الدراسات أن من بين عينة من 25 أزمة مالية فإن 18 أزمة منها قد حدثت في غضون السنوات الخمس الأولى من عملية التحرر المالي، والتي اتخذت مظاهر مثل انتعاش القروض، وارتفاع أسعار الفائدة المحلية الحقيقية وهي جميعها علامات دالة على حدوث الأزمات المالية¹¹.

ويشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض الدول الصناعية والنامية التحرر المالي.

الجدول رقم (02): تاريخ بدء عمليات التحرر المالي في بعض دول العالم للفترة (1974-1991)

الدولة	بداية التحرر المالي	الدولة	بداية التحرر المالي
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	بيرو	1991
اليابان	1979	فتزويلا	1991
المملكة المتحدة	1981	مصر	1991
ألمانيا	1984	المغرب	1991
هونك كونك	1978	جنوب افريقيا	1980
اندونيسيا	1981	بنجلادش	1988
كوريا الجنوبية	1978	الهند	1989
ماليزيا	1978	فرنسا	1984
الفلبين	1981	تايلاند	منتصف الثمانينات
سنغافورا	1978	البرازيل	1989

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

1974	شيلي	1979	تاوان
------	------	------	-------

المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي (رؤية من البلاد النامية)، دار المستقبل العربي، لبنان، 1999، ص 93.

2- التقدم التكنولوجي: كانت لثورة المعلومات والتقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات، عبر أجهزة الكمبيوتر، والفضائيات وشبكة الانترنت، بالغ الأثر في اندماج وتكامل الأسواق المالية الوطنية. فانخفضت كلفة الاتصالات السلوكية واللاسلكية، وذلك من شأنه معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية والمقارنة بينها، واتخاذ القرارات المناسبة لعمليات البيع والشراء، وانجاز المعاملات في ثوان معدودة، فأصبحت رؤوس الأموال تتدفق بالبلايين عبر الحدود الوطنية دون ان تتمكن السلطات النقدية والمالية من مراقبتها او معرفة اتجاهاتها والحد منها أو التأثير فيها.¹²

3- أزمة المديونية في الدول النامية: لقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالمتغيرات الرئيسية التي حصلت في الهياكل المالية في العالم، إذ يعد انهيار نظام النقد الدولي، التغيير الهيكلي الأول ونقطة التحول الأولى نحو العولمة. وتعد أزمة الدين الخارجي التي انتشرت أثارها في أسواق المال عام 1982 نقطة التحول الثانية في نفس الاتجاه.¹³

والحقيقة أن عولمة الأسواق المالية في الدول النامية، قد ارتبط بأزمة ديونها الخارجية، وما نجم عن تلك الأزمة من أثار وتداعيات أحييت كثير من الدول النامية على تحقيق تلك العولمة كجزء من متطلبات التخفيف من أزمة ديونها الخارجية، وإعادة اتصالها بأسواق المال العالمية.¹⁴

وهكذا تحولت ظاهرة المديونية الخارجية المتصاعدة من كونها ازمة الى اداة من ادوات تكيف الراسمالية المعاصرة، اداة لضمان اعادة تدوير الفوائض النفطية واداة لتمويل واردات الدول النامية من الدول الصناعية، ومن هنا جاءت عمليات اعادة الجدولة. وحلت المصارف الدولية محل صندوق النقد الدولي في وضع شروط الاقراض الدولي للدول النامية.

وواجهت عدد من الدول النامية مشاكل تتعلق بخدمة الدين، فقد اظهرت البيانات ان نسبة الديون قصيرة الاجل من جملة ديون الدول النامية بلغت 20% عام 1997 بعد ان كانت نحو 12% عام 1995، وكانت نحو 50% من القروض الجديدة الممنوحة من المصارف العالمية ذات اجال استحقاق لمدة عام واحد او اقل وهي نسبة تزيد كثيراً عما كانت عليه في اوائل التسعينات وكان هذا التراكم السريع للديون قصيرة الاجل من العوامل الرئيسية لحدوث الازمة المالية في المكسيك عام 1994 و1995، ودول جنوب شرق اسيا في عامي 1997 و1998، فضلاً عن روسيا والبرازيل في عامي 1998 و1999. فقد تزايد حجم الديون قصيرة الأجل بأسرع ما يكون في دول جنوب شرق اسيا تليها في ذلك دول امريكا اللاتينية وكانت اكثر الدول استحواداً للقروض قصيرة الاجل خلال المدة 1990-1996 هي كوريا بنسبة 15% من جملة القروض قصيرة الاجل الممنوحة للدول النامية، وتايلاند 11%، والبرازيل 10%، اندونيسيا 8%، المكسيك 8%، ثم الصين وروسيا وجنوب افريقيا وماليزيا، وتزامنت الزيادة في منح القروض قصيرة الاجل مع زيادة مطردة في نصيب القطاع الخاص من اجمالي القروض ولا سيما المؤسسات المالية، حيث حظيت المؤسسات المالية على 42% من القروض قصيرة الاجل الممنوحة لدول جنوب شرق اسيا.¹⁵

4-الخصوصية: لعبت الخصوصية دوراً في توسيع نطاق العولمة المالية خاصة في ضوء تزايد عمليات التحرر المالي المحلي الدولي. والخصوصية تنطوي على بعض التغيرات في الهياكل المالية والتنظيمية للمشروعات ومن خلال عقود التأجير والادارة والتشغيل، وذلك للاستفادة من نطاق واليات السوق التي تعد على درجة عالية من الكفاءة والتنافسية. وتأتي هذه العملية ضمن برامج الانتقال الى حرية السوق، ولبرلة الاقتصاد.¹⁶

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

وتعريف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية يشير الى ان الخوصصة هي "جزء من عمليات الاصلاح الهيكلية في البنين الاقتصادي، وتتضمن اعادة تحديد دور الدولة والتخلي عن الانشطة التي يمكن للقطاع الخاص القيام بها". وبرزت الخوصصة كأحد الحلول المطروحة لعلاج اوجه الخلل في الهياكل الاقتصادية، وللارتقاء بمستويات الكفاءة والاداء وتحسين الكفاءة والقدرة التنافسية، وتخفيض عجز الموازنة، وخلق ايرادات اضافية، وذلك من خلال بيع الشركات العامة والخاسرة للقطاع الخاص او عن طريق تخفيف الدعم المقدم لهذه الشركات لزيادة ايرادات الدولة من خلال المكاسب التي تتحقق نتيجة الخوصصة. وبالتالي فانها تؤدي الى زيادة الكفاءة والمنافسة من جانب، والحفاظ على موارد الحكومة من جانب اخر¹⁷.

وقد بدأت للدول النامية في تطبيق برنامج الخوصصة، في ظل تدهور الاوضاع الاقتصادية، ودخول العديد من الدول في برامج اصلاح اقتصادي.

ونظراً للاداء الضعيف للبنوك العامة، جاءت خوصصة البنوك ضمن الاطار التشريعي للاصلاح الاقتصادي. ونظراً للاتجاهات العالمية في التحرر المالي منذ بداية التسعينيات، حيث شهد النظام العالمي (وبصفة خاصة المصرفي) العديد من التغيرات التي غيرت من ملامح الصناعة المصرفية التقليدية، ودخول معظم الدول اتفاقية، لتحرير الخدمات واهمها الخدمات المالية، وبالفعل، اخذت تتناقص الملكية العامة للبنوك، وكانت النسبة الكبرى للانخفاض في الدول ذات الدخل المرتفع، حيث كانت نسبة ملكية الحكومة في الاصول في عام 1970 نحو 37% وانخفضت الى 20% في اواخر التسعينيات. كما انخفضت النسبة في الدول النامية من 60% عام 1970 الى اقل من 40% في عام 1995، الا انه ما زال هناك اكثر من 30 دولة نامية في نهاية التسعينيات مستمرة باحتفاظها لاكثر من 50% من قيمة الاصول المصرفية في يد البنوك المملوكة ملكية عامة. فقد حظيت منطقة الكاريبي باعلى نسبة في تطبيق برامج الخوصصة حيث يمثل نصيبها من اجمالي الايرادات 58%، ثم منطقة شرق اوربا ووسط اسيا، وكان نصيب منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا ضئيلاً جداً مثل 3% فقط. اما من حيث التوزيع على مستوى القطاعات التي شهدت خطوات سريعة بصفة خاصة الاتصالات والكهرباء، يلي ذلك قطاع التعدين والبترو، ثم التأمين والعقارات والخدمات المالية الاخرى، والذي تمثل فيه البنوك 98% من اجمالي حصيلة هذه الايرادات، وفي المرتبة الاخيرة حوالي 12% وذلك لارتفاع درجة حساسية هذا القطاع لاية اجراءات فجائية او غير صحيحة تؤدي الى فشل البنوك وما يصاحب ذلك من اثار سلبية خارجية تؤثر على الاقتصاد، وهذا يعود الى العلاقة بين البنوك المصدر الرئيس للتمويل والاداء الاقتصادي ككل¹⁸.

ان الازمات التي يمكن ان يتعرض لها الجهاز المصرفي لها اسباب متنوعة، كأن تكون بسبب الكساد الاقتصادي، او لتدهور اسعار الصادرات وتأثر القطاعات المدينة للبنوك بذلك التدهور، او نتيجة لاختفاء البنوك نفسها... الخ. لكن الازمات المعاصرة اكدت الصلة الوثيقة بينها وبين العولمة المالية. فالغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي ابان مدة الكبح المالي كثيراً ما تهيء الفرصة للبنوك لاتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للاقراض، ونجاحه في ضوء غياب الخبرة وقواعد التحوط الكافية، وقد حدث هذا على نحو واضح في حالة بنوك شيلي ودول الاتحاد السوفيتي (السابق)، وبولندا بعد خصخصتها¹⁹. فالاداء الفعلي للبنوك بعد الخوصصة كان سيئاً في كثير من الدول، لوجود متغيرات كثيرة تؤثر على نتائج عملية الخوصصة، مثل وضع البيئة المصرفية قبل الخوصصة، اداء البنوك، توقيت التخصيص، وخصائصه واهم سماته، ومدى اعادة هيكلة البنوك قبل بيعها، كل هذه العناصر على درجة عالية من الارتباط بينها وبين الاداء ورفع كفاءة القطاع بصفة عامة بعد الخوصصة.²⁰

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

5- التدفقات الرأسمالية قصيرة الاجل: تستطيع التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة الى بلد نام، ان تتسبب في أزمة اقتصادية - مالية كنتيجة للمخاطر الناجمة عن تحرير الأسواق الرأسمالية قبل ان يكون قد وضع بشكل راسخ إطار مؤسسي لازم للتنظيم الفعال والاشراف الحذر للوسطاء الماليين، ويمكن ان تقدم شرحاً يفسر بصورة معقولة المخاطر الناجمة عن التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة الى الدول النامية وكما يأتي²¹:

تحدث في اطار اسواق مالية ورأسمالية محررة بشكل كامل فروقات مهمة في العائدات بين اسعار الفائدة المحلية (i^d) واسعار الفائدة الخارجية (i^f) مع تساوي كافة الاجور، تكون التدفقات الرأسمالية الداخلية كبيرة يحدد حجمها نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي، وفي غياب تدخل البنك المركزي باجراء التعقيم والذي يتضمن قيام البنك المركزي (في حالة العجز في ميزان المدفوعات) ببيع العملة الاجنبية ويخفض من القاعدة النقدية، ويمكن ان يقوم بعمليات السوق المفتوحة بنفس المقدار لضمان عدم تغير الكتلة النقدية²²، سوف تزيد هذه التدفقات الرأسمالية من المعروض النقدي وتخفيض اسعار الفائدة المحلية (i^d) وبالتالي تزيد من الاعتمادات في القطاع المصرفي من خلال السيولة، فيقوم الاستثمار الخاص ولا سيما الاستثمار القائم على المضاربة في قطاعات مثل العقارات والاسواق الاسهم بتوسع الفجوة بين الاستثمار الخاص والادخار المحلي. علاوة على ذلك فان الاستثمارات المضاربية الكبيرة، كثيراً ما تؤدي الى ارتفاع اسعار الاصول والممتلكات أي تؤدي الى حدوث اقتصاد فقاعة، في الوقت نفسه فان اتساع الفجوة بين الاستثمار والادخار تصبح سبباً مهماً لزيادة عجز الحساب الجاري سوءاً. ويجب ملاحظة ان التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمفاجئة الى الداخل تؤدي الى ارتفاع اسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية، وتحدث تآكلاً في القدرة التنافسية لصادرات الاقتصاد المتلقي للتدفقات، كما يساهم انخفاض الصادرات الناجم عن ذلك الى جانب ارتفاع الواردات في تدهور عجز الحساب الجاري الى نفس الاتجاه، وهذه حالة نموذجية لما يعرف ب(الداء الهولندي). وفي النهاية زيادة عجز الحساب الجاري سواء النقطة الحرجة التي يضغط عندها المستثمرون الاجانب بزرع الهلع ويتبع ذلك تدفقات رأسمالية ضخمة الى الخارج. وعادة ما تأخذ نتائج انعكاس التدفقات الرأسمالية حجم الكارثة كما حصل في ازمة اسيا، ويتبع انهيار العملة في شكل انخفاض حاد لقيمة العملة يؤدي الى افلاس الشركات التي بالغت في الاقتراض بالعملة الاجنبية من خلال وساطة القطاع المالي المحلي²³.

ويؤدي فشل الشركات المحلية الى زيادة حادة في الاصول غير المحدية، أي القروض السيئة، مما يعني ان المصارف تتحمل عندها ديون ثقيلة مقومة بالعملة الاجنبية، من شأنها ان يؤدي الى ازمة مصرفية تقود الى ازمة اقتصادية معممة واستفحال البطالة وكساد عميق، وهذا سيناريو يوضحه الشكل رقم (1)، وبهدف الحفاظ على سعر صرف مستقر وبالتالي تفادي دورة الازدهار / الكساد تتدخل السلطات النقدية في احيان كثيرة في سوق النقد، من خلال عملية التعقيم لتعويض زيادة المعروض النقدي الذي تحدته التدفقات الرأسمالية الداخلة عن طريق عدد من الادوات النقدية منها بيع السندات الحكومية في عملية سوق مفتوحة. ويفترض هذا بالطبع وجود رأسمالي على درجة لا بأس بها من التطور، غير ان عملية التعقيم هذه يمكن ان ترفع اسعار الفائدة المحلية بشدة، وبذلك تجذب تدفقات رأسمالية متواصلة في الوقت الذي تخفض فيه كثيراً من الاستثمارات والانفاق على الصعيد المحلي، وهذه حالة لا يربح فيها تقود بالتالي الى كساد اقتصادي كما هو موضح في الشكل التالي:

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

الشكل رقم (1): دورة الإزهار /الكساد لتدفقات الرأسمالية قصيرة الاجل الى الدول النامية

- 1- مع افتراض وجود سعر صرف مثبت واسواق مالية ورأسمالية حرة، وبدون تعقيم:
- $(i^d - i^f) \Delta \leftarrow \uparrow \text{تدفقات رأسمالية داخلية} \leftarrow \uparrow M^s \leftarrow \downarrow i^d \leftarrow \text{اقراض المصارف (فائض السيولة)} \leftarrow \uparrow (I - S) \Delta \leftarrow \downarrow \text{مضاربة I} \leftarrow \text{فقاعة} \leftarrow \downarrow \text{أسعار الصرف الحقيقية} \leftarrow \downarrow \text{الصادرات} \leftarrow \text{عجز الحساب الجاري} \leftarrow \downarrow \text{تدفقات رأسمالية خارجة} \leftarrow \uparrow \text{أسعار الصرف} \leftarrow \downarrow \text{عبء الديون للشركات التجارية} \leftarrow \uparrow \text{افلاس الشركات} \leftarrow \uparrow \text{ديون للمصارف} \leftarrow \uparrow \text{ازمة مالية واقتصادية عامة.}$
- 2- الظروف نفسها مع التعقيم:
- $(i^d - i^f) \Delta \leftarrow \uparrow \text{تدفقات رأسمالية داخلية} \leftarrow \uparrow \text{التعقيم (مثل بيع السندات الحكومية)} \leftarrow \downarrow i^d \leftarrow \text{تدفقات رأسمالية داخلية} \leftarrow \uparrow \text{الاستثمار والانتاج} \leftarrow \downarrow \text{كساد}$

المصدر: بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصاديات النامية بين أزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، ص73.

ثالثاً- الأزمة المالية للمكسيك 1995

تعرض المكسيك لازمة مالية ضربت اقتصادها عام 1995، فقد أعلنت الآلاف من الشركات إفلاسها في الوقت الذي تحول فيه الآلاف إلى عاطلين عن العمل. وأظهرت أن حاجة الدولة إلى أكثر من مليار دولار لضمان قدرتها الائتمانية. وفجأة غير المستثمرون في اتجاهاتهم الاستثمارية، مما أدى إلى حدوث هجرة لرؤوس الأموال الداخلة إلى الخارج بشكل واسع مما قاد إلى أزمة عميقة في النظم المالية، وهدد استقرار القطاعات الإنتاجية لتوصف بذلك أزمة المكسيك في عام 1994-1995 بأنها أول أزمة مالية في القرن العشرين توجه الانتباه إلى حجم تدفق رؤوس الأموال وسرعة هذا التدفق. وكشفت عن مشاكل السياسة الاقتصادية التي تواجه الاقتصاديات الناشئة. ويمكن إرجاع أسباب حدوث هذه الأزمة إلى:

1 - الأسباب السياسية للزامة: بدأ العمل باتفاقية التجارة الحرة لشمال الأطلسي (نافتا) في جانفي 1993، ودولها كانت (كندا، الولايات المتحدة، وبلد نام هو المكسيك). إذ أريد بانضمامها إلى هذه المنطقة لتقديم نموذج على إن الدول النامية في وضع يسمح لها باللاحاق من خلال التجارة الحرة. وفي نفس العام لتأسيس لنافتا بدأ التمرد في إقليم شيباس إحدى دول الاتحاد المكسيكي مدعومة بجيش التحرير الانفصالي EZLN، وهذا لم يكن مصادفة، إذ جاء إعلان جبهة EZLN رفضها القاطع لاتفاقية نافتا لأنها باعتقادهم في شكلهما المتفق عليه سوف تهدد الوجود الأساسي لملايين الفلاحين الصغار. وفي سياق محاولة كبح التمرد عسكرياً توجب على الدولة المكسيكية - بسبب الضغط العام - أن تقدم للانفصاليين مبادرة وقف القتال من طرفها، ومن ثم منحهم العفو العام، غير أن المتمردين (وهم يملكون تأييداً من السكان)، لم يكتفوا برفض " الليبرالية الجديدة " بل بدعوا يهزون الأركان الأساسية لسياسة التجديد التي تزعمها الرئيس " Salinas "، الذي أراد أن يجعل بلاده الأكثر جذباً للرأسمال الأجنبي. وفي عام 1994 تم قتل مرشح الرئاسة المساند للرئيس المكسيكي المهيمن على السلطة، كذلك تم اغتيال سياسياً آخر رفيع المستوى في العام نفسه كدليل واضح على عدم الاستقرار السياسي الداخلي²⁴.

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

2- الأسباب الاقتصادية اللازمة: تم خلال الثمانينيات وأوائل التسعينات تنفيذ عدة إصلاحات اقتصادية جعلت المستثمرين الأجانب يوظفون أموالهم في المكسيك، التي تجاوزت 90 مليار دولار ما بين 1990-1993، ثلثها هذه الاستثمارات تقريبا كان على شكل استثمارات المحفظة المالية²⁵.

كان وراء الوفرة الحادة في الاستثمارات الأجنبية في المكسيك عدد من العوامل الداخلية والخارجية. وكان العامل الخارجي الهام هو تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة مترافقا مع الركود في هذا البلد. لقد كانت خطة برايدي لعام 1989 ودخول المكسيك في إتفاقية نافتا مع الولايات المتحدة وكندا من العوامل التي عززت ثقة المستثمرين الأجانب بالمكسيك. والعوامل الداخلية الأساسية التي شجعت الاستثمار الأجنبي هي: إزدياد الناتج المحلي بمعدل 3.1% سنويا بين 1988 و1994، ومعدل التضخم المتدني الذي هبط من حوالي 145% إلى 6%، وعملية خصخصة واسعة النطاق للقطاعات المملوكة من قبل الدولة²⁶.

كان هناك سبب هام آخر وراء هذه الوفرة في الاستثمارات الأجنبية وهو رجوع الرساميل التي هربت من المكسيك إلى الولايات المتحدة أثناء أزمة الدين في الثمانينيات والتي كانت بغالبها قصيرة الأمد تبحث الحصول على ربح سريع عبر مضاربات مالية في الأسهم والأوراق المالية في أسواق المكسيك المالية.

وصاحب هذا التوافر المتزايد للرساميل الأجنبية وتزايد الاعتماد عليها هبوطا حادا في الادخار المحلي الذي تراجع من نسبة 22% من إجمالي الناتج المحلي عام 1988 إلى 16% عام 1990 وإلى 5% سنة 1994²⁷.

و استخدمت المكسيك هذه الأموال لتمويل استهلاك المتزايد للمواد المستوردة. وبالرغم من أن عمليات التصدير من المكسيك تزايدت في هذه الفترة، فإن فاتورة الواردات تصاعدت بسرعة أكبر، متسببة بعجز في الحساب الجاري. بما يقارب 30 مليار دولار، ما يوازي 8% من إجمالي الناتج المحلي لهذا البلد عام 1994. نتج عنه ممارسة ضغوط على سوق النقد الأجنبي التي أدت إلى زيادة حدة المضاربة والتخلي عن ثبات سعر الصرف في 22 ديسمبر 1994، وخفضت المكسيك سعر صرف عملتها إلى 13%، وهبطت قيمته من 3.5 لبيسومقابل الدولار إلى 7.5 بيسو في مارس 1995، فخسرت بورصة الأسهم نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيسو، وانتقلت الأزمة بسرعة إلى دول أخرى، وخسر البيسو 50% بعد ثلاثة أشهر من تخفيض قيمته، رغم إصدار الحكومة للسندات بقيمة 29 مليار سمتهها تيسوبونوس²⁸.

وساهم تخفيض سعر صرف (البيزو) في خلق حالة من دعر خيمت على العالم، وعلى المشرفين على إدارة رؤوس الأموال الخاصة في مصاريف وول ستريت وفي صناديق الاستثمار المالي التابعة له على وجه الخصوص. فهم كانوا قد استثمروا ما يزيد عن 50 مليار دولار في قروض للحكومة المكسيكية في أسهم وسندات مكسيكية²⁹.

وفي ظل استمرار العجز الكبير في الحساب الجاري، واتجاه رؤوس الأموال للخارج، حيث بدأ المستثمرون في الدول المصنعة حديثاً بنقل رؤوس أموالهم إلى العملات الصعبة كالدولار والمارك الألماني، فانخفضت رؤوس الأموال المستثمرة في المحفظة المالية إلى (-14) مليار دولار في عام 1995، بعد ان كانت تقدر بـ23 مليار دولار في عام 1993 وصاحب ذلك توسع في منح الائتمان بنسبة كبيرة من الانخفاض في السيولة الناتج عن الانخفاض في الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي، فأرتفع عرض النقد بنسبة 18% في 1994، وارتفع الائتمان المقدم من القطاع المصرفي للقطاع الخاص نحو 32%³⁰.

وكإشارة واضحة لازمة، بدأت سندات الدين المكسيكية قصيرة الأجل تنسحب نحو الولايات المتحدة الأمريكية، بعد أن فقد (البيزو) المكسيكي 40% من قيمته خلال أسبوع واحد بسبب الطلب المنخفض في عام 1995.

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

وبعد هذا الانكماش فقد (البيزو) المكسيكي نصف القيمة التي كان عليها قبل ثلاثة أشهر من الأزمة، بينما تقلصت الميزانية الحكومية، وتمت خسارة 2.5 مليون فرصة عمل في أقل من نصف عام، وبنفس الوقت أعلنت 60 ألف شركة بناء إفلاسها، كما تقلص الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 10%. أما معدل البطالة فقد تضاعف حيث ارتفع من 3.7% عام 1994 إلى 6.5% عام 1995، بينما ارتفع معدل التضخم إلى 35% بعد أن كان قد وصل إلى 12% عام 1992 في الوقت الذي تقلص فيه الاستهلاك الخاص نحو 12%³¹.

مرة ثانية توجهت المكسيك إلى الولايات المتحدة لإنقاذها من أزمتها الحالية كما فعلت أثناء أزمة الدين عام 1982 ففي جانفي 1995، فيما كانت المكسيك على وشك التخلف عن دفع ديونها الأجنبية، أمنت الولايات المتحدة لها اعتمادا ماليا عالميا بقيمة 50 مليار دولار. ووعدت الولايات المتحدة بتقديم 20 مليار دولار منفردة من هذا الاعتماد، على أن يساهم البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي وبعض دول مجموعة السبع بتأمين القسم الباقي، مقابل ذلك قدمت المكسيك صادراتها المستقبلية من النفط ككفالة للأموال المقترضة التي يجب تسديدها خلال ثلاث إلى خمس سنوات. استخدم ما يقارب 12 مليار دولار من القرض الأمريكي خلال سنة 1995 لتسديد قيمة سندات التيسوبونوس المستحقة³².

ففي مارس 1995، أعلن عن خطة تقشف تضمنت فرض نسبة أعلى من الضرائب وخفض في إنفاق القطاع العام، وخاصة قطاع الخدمات الاجتماعية. إضافة إلى ذلك، رفعت معدلات الفائدة لاستقطاب المستثمرين الأجانب ولتدعيم البيسو. فتصاعدت نتيجة لذلك نسبة الفائدة إلى ما يزيد على 80%، من قبل الشركات المكسيكية. وتضاءلت الثقة بالعملة المكسيكية لدرجة أن عددا من شركات التجارة المحلية رفضت التعامل بالبيسو، مصرة على التعامل بالدولار.

كانت آثار مخطط التقشف أكثر عمقا بالنسبة لفقراء المكسيك، الذين تعرضت معيشتهم للخطر من جراء فقدان الوظائف، وتدني معدلات الأجور الحقيقية وانكماش الاعتمادات الائتمانية وارتفاع الأسعار ومعدلات الفائدة وتخفيضات إضافية في قطاع الخدمات الاجتماعية.

وكانت البيانات الاقتصادية للفصول الثلاثة الأولى من عام 1996 أسوأ ما رآته المكسيك خلال ثمانية عقود. انخفض إجمالي الناتج المحلي بنسبة 7%. انخفاض الفصل الثاني كان صاعقا بنسبة 10.8%. وستصبح نسبة التضخم 50% في نهاية السنة. بصورة معدلية، انخفض الاستهلاك المحلي بنسبة 25%. وبلغت خدمة الدين في الفصل الأول 17.822 مليار دولار (من غير تضمين سندات التيسوبونوس المستحقة)، وهذا ضعف ما كانت عليه في الفصل الأول من عام 1994. وما بين 1.5 و 2 مليون شخص خسروا وظائفهم، واضطر ما يقارب ثلث المؤسسات التجارية المكسيكية إلى إغلاق أبوابها... ازدادت القروض غير المنفذة بنسبة 561%، لأن الملايين من المؤسسات والأفراد لم يتمكنوا من دفع ديونهم في جميع أنحاء المكسيك، والجدول أدناه يوضح أهم انعكاسات هذه الأزمة كالتالي:

الجدول رقم (03): مؤشرات مرتبطة بآثار الأزمة المالية للمكسيك (1994-1997)

التعيين	1994	1995	1996	1997
معدل التغير (%)				
الناتج المحلي الخام الحقيقي	4.4	6.2-	5.2	7
أسعار المنتجات الاستهلاكية (نهاية الفترة)	7	52	27.7	15.7
أسعار المنتجات الاستهلاكية (المتوسط)	7.1	35	34.4	20.6
سعر الصرف الاسمي	7.	47.4	15.6-	4

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

7				
النسبة المئوية من الناتج المحلي الخام (%)				
23.7	22.8	23	2	إجمالي الإنفاق والإقراض الصافي ¹
			3.3	
3.7	3.7	3.7	3.	التعليم
			9	
3.7	3.3	3.5	3.	الرعاية الصحية
			6	
مؤشرات الفقر (%)				
59.9	16.9	10.6	1	معدل الفقر ²
			2.7	
2.7-	50.2	51.6	5	معامل جيني ³
			2.7	

¹ - القطاع العام غير المالي؛

² - يقاس استناداً لسلسلة السلع الاستهلاكية؛

³ - معامل جيني هو مقياس لعدم المساواة، والرقم (100) يعني عدم المساواة الكاملة، والصفر يعني المساواة الكاملة. المصدر: إيمانويل بالداتش وآخرون، "الأزمات المالية وتوزيع الدخل"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، المجلد 39، العدد 2، جوان 2002، ص 26.

إن القروض الضخمة التي تحصلت عليها المكسيك أظهرت الآليات الخطيرة لبعض جوانب العولمة المالية حيث³³:

- انتقلت عدوى الأزمات إلى أسواق أخرى، إذ بسببها تم تخفيض العملة الاندونيسية والهنغارية نتيجة لتخوف المضاربين هناك، فقد أظهرت الأزمة عدم مصداقية أسواق المال، وخطأً تركها دون رقابة. فنتيجة لذلك اضطرت المكسيك إلى مضاعفة أسعار الفائدة لوقف هروب رؤوس الأموال المستثمرة هناك.

- لمواجهة منطلق السوق، كان العصيان في (شيباس) باعتباره تمرداً مضاداً لليبرالية، وكانت الضغوط الاجتماعية والحرمان، وكل هذا الرد الذي فرضه منطلق الأزمة، دفع برؤوس الأموال للهروب، فزادت أحوال الناس سوءاً، وكان ذلك بمثابة عقاب للمدافعين عن أنفسهم ضد قوانين السوق الحرة، وان الوضع الاقتصادي في (شيباس) اليوم أسوأ بكثير مما كان عليه قبل الأزمة.

- أكدت الأزمة حقيقية أن رأس المال المستثمر لمدة قصيرة يتأثر بالأحداث اليومية بشكل واسع، إذ يمكن القول أن المكسيك لو منحت قروضاً حكومية طويلة الأجل لا يمكن تفادي الأزمة. ولكانت تداعياتها أقل خطورة (كارثية) مما حدث بالفعل، عشرات الآلاف من الشركات تعرضت للإفلاس، ملايين من العاطلين عن العمل والأزمة أصابت جميع الفئات الاجتماعية.

- يعتبر الافتقار إلى الانضباط المالي من الأسباب التي أدت إلى اندفاع المكسيك نحو الأزمة. فقد ارتفعت نسبة العجز في المكسيك من 10% إلى 12% ثم إلى 14% وساهم في تركيز الانتباه إلى هذه المشكلة، كما ساهمت السياسة النقدية التي اتخذها بنك المكسيك على تخفيض معدل إجمالي صافي دين القطاع العام إلى إجمالي الإنتاج المحلي من 38.5% في كانون الأول 1995 إلى 25.3% في كانون الأول 1999، إذ يتحقق الانضباط المالي حينما تتوفر المعلومات للجميع وحينما تتوفر الثقة في تلك المعلومات حول حجم الائتمان المتوفر، ومدى تشدد البنك المركزي في سياسته النقدية وما إلى ذلك.

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

خاتمة:

توضح الحالة المكسيكية مخاطر الاعتماد المفرط على التدفق المتقلب للرساميل القصيرة الأمد، من أجل تمويل عجز مالي. فلا يمكن لتدفق الرساميل الخاصة أن يكون بديلا عن الادخارات المحلية، وبأفضل الحالات، يمكن أن يكمل الموارد المحلية فقط. ويمكن للدولة أن تخفض من تعرضها لتقلبات الرساميل الخارجية بزيادة ادخاراتها الوطنية. وطالب كثير من المحللين باعتماد خطوات مرحلية ومتتابعة في سياسات التحرير المالي الخارجية. وهو يدعون أنه لا يمكن لعمليات التحرير المالي النجاح في غياب سياسة اقتصادية كلية سليمة واعتماد توجه أشد حذرا للتعاطي مع تدفق الرساميل، وأن التحرير المتسارع وغير الوقائي للسوق المالية بعد فترة طويلة من الانغلاق والتقييد يسهم في حدوث الأزمات المالية.

الهوامش والإحالات:

- 1-DominiquePLIHON,lesengeux de la globalisationfinanciere.mondialsation au dela des mythes (Alger,edition CASBAH1997),P.68
- 2-HerniBOURGUINAT,Financeinterntional (Paris,PresseUniversitaire de France,1999),P.72.
- 3- يوسف كريمة، اثر العولمة المالية على البنوك التجارية في الدول النامية دراسة مقارنة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد- تلمسان -، 2007-2008، ص42.
- 4- المرجع نفسه، ص42.
- 5- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 34.
- 6- المرجع نفسه، ص22.
- 7- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر العدد02- جوان2002، ص 216، 217
- 8- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 34
- 9- العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج " دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة -، 2012- 2013، ص 50-51.
- 10- صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي - 1997، واشنطن ص39.
- 11- ناجي التوني، " الأزمات المالية"، سلسلة جسر التنمية، العدد التاسع والعشرون، السنة الثالثة، مارس، 2004، معهد التخطيط العربي، الكويت، ص6.
- 12- الأمم المتحدة، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا(الاسكوا)، التجارة العالمية وعلاقتها بالديون الخارجية والتمويل، نيويورك2003، ص15.
- 13- نزار سعد الدين العيسى، عولمة الأسواق المالية: تطورها، مؤثراتها، تأثيراتها"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 29 السنة 11، خريف 2002، تصدرها الجمعية العربية للبحوث والدراسات، القاهرة، مصر، ص3.
- 14- رمزي زكي، العولمة المالية الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي، دار المستقبل العربي، لبنان، 1999، ص109.
- 15- ناجي التوني، الأزمات المالية، مرجع سابق، ص5.

تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية

- 16- منير الحمش، الإصلاح الاقتصادي: الليبرالية الجديدة وحق الشعوب بالحياة، ط1، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2003، ص169.
- 17- نجوى عبد الله، و محمد رحب عادل، انعكاسات برنامج الخصخصة على الاقتصاد المصري، مركز الدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2003، ص92.
- 18- نجوى عبد الله، و محمد رحب عادل، انعكاسات برنامج الخصخصة على الاقتصاد المصري، مرجع سابق، ص170.
- 19- رمزي زكي، العولمة المالية، مرجع سابق، ص131.
- 20- نجوى عبد الله، و محمد رحب عادل، مرجع سابق، ص175.
- 21- الامم المتحدة، الاسكوا، تطوير الاسواق المالية وإصلاح مؤسساتها - قضايا وخيارات السياسة العامة لمنطقة الاسكوا، نيويورك، 2005، صص 6-7.
- 22- العباس، بلقاسم، " سياسات اسعار الصرف"، سلسلة جسر التنمية، العدد 23 السنة الثانية، معهد التخطيط العربي، الكويت، 2003، ص4.
- 23- الامم المتحدة، الاسكوا، تطوير الأسواق المالية وإصلاح مؤسساتها، مرجع سابق، ص7.
- 24- بوجيرالد كسيرغر، وهاورد كليمتتا، الكذبات العشر للعولمة - بدائل دكتاتوريات السوق، ترجمة عدنان سلمان، سلسلة الرضا للمعلومات، دار الرضا للنشر، سوريا، 1999، ص51.
- 25- سنغ كفاليت، عولمة المال، ترجمة رياض حسن، المؤسسة الوطنية للنشر والإشهار، الجزائر، 2001، ص77.
- 26- المرجع نفسه، ص78.
- 27- ناجي التوني، مرجع سابق، ص15.
- 28- المسعودي حسين احمد دخيل، أزمة الاقتصاد المكسيكي وأثرها في تحديد نمط العلاقات الأمريكية - المكسيكية، رسالة مقدمة للنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم السياسية، جامعة النهريين، بغداد، 2007، ص114.
- 29- عبد الحسين وداي عطية، الاقتصاديات النامية أزمات وحلول، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن 2001، ص156.
- 30-ElianaCardose، Lessons From the mexican crisis for Reforming Economics، The Egyption center of Economic Stadies Distinguished Lecture series Cairo، (1996).
- 31- بوكسيرغر، جيرالد وهاولد كليمتتا، الكذبات العشر للعولمة، مرجع سابق، ص57.
- 32- سنغ كفاليت، عولمة المال، مرجع سابق، ص87.
- 33- بشرى عاشور حاجم سلطان الخزرجي، الاقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، ص75.