



الأزمات كسمة للأسواق المالية المعولمة: تجارب تقييمية للآثار.

د.مريمت عديلة و بن يوب فاطمة

جامعة 8 ماي 45 قالمة, الجزائر

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر تغيرات الأسواق المالية المعولمة على بعض الاقتصاديات، مع الإشارة إلى بعض النماذج التقييمية، حيث أضحت الأزمات المالية مؤشرا للأسواق المالية المعولمة نظرا لكثرة وسرعة تكرارها في سياق متسلسل بدءا من أكتوبر 87، 89، مارس 90، وما تتابع في 2001 وما بعد ذلك وصولا لأزمة 2007-2008، مع الإشارة إلى أن مكنم الخطر لم يعد الأزمة ذاتها بل سرعة انتشارها ودرجة العدوى وتأثيراتها.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية المعولمة، الأزمة المالية، الانفتاح المالي، الاندماج.

Résumé:

Le but de cette étude est de démontrer l'impact des fluctuations des marchés financiers mondialisés sur les économies, en mettant l'accent sur certains modèles pour évaluer leur état. Les crises financières sont devenues le principal indice et le critère le plus distingué des marchés financiers internationaux, à cause de leurs nombre et leurs rapidité et leurs aspect répétitif et cyclique: Octobre 1987, 1989, Mars 1990, 2001, jusqu'à la crise financière 2007-2008. Mais on tient à souligner que le vrai danger n'est plus la crise elle-même, mais c'est la rapidité de sa propagation et le degré de la contagion et l'ampleur des séquelles de ces crises financières.

Mots Clé: Marchés financiers mondialisés, Crise financière, l'ouverture financière, l'intégration.

المقدمة:

شكل تكرار الأزمات المالية في الدول النامية خلال التسعينات من القرن الماضي ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول ولاندماجها في المنظمة العالمية للتجارة. وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-1999 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً، فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية، وزادت حدة الأضرار الناجمة عنها حيث قدرت خسائر اليابان مثلاً في الأزمة الآسيوية بحوالي 10% من ناتجها المحلي الخام، في حين قدرت خسائر الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 3%، وأكدت تقارير مختلفة لصندوق النقد الدولي أن أكثر من 50% من تلك الأزمات حدثت في الدول النامية والدول ذات الأسواق الناشئة على الخصوص.

وتعتبر أزمة الرهن العقاري من أعنف الأزمات المالية التي شهدها العالم، وللتخفيف من حدة هذه الأزمة فقد حاولت الدول المتضررة، لاسيما الدول المتقدمة، إنقاذ ما يمكن إنقاذه من شركات ومؤسسات مالية التي تهاوت بفعل «أثر الدومينو» the domino effect، مؤثرة ومتأثرة ببعضها البعض. حيث عمدت تلك الدول إلى ضخ كميات هائلة من السيولة في اقتصادياتها ضمن برامج إنقاذ بمئات الملايير من الدولارات، بما في ذلك الدعم المباشر والتأميم الكلي، الأمر الذي شكك في صلابته النظام الرأسمالي الحر الذي دأب العالم الغربي على تمجيده لقرون من الزمن.

لذلك ومن خلال هذه الدراسة سوف نحاول الإجابة على الإشكالية التالية: ما هي آثار هذه الأزمة المالية العالمية على مختلف الاقتصاديات والأسواق المالية المعولمة؟ وهل استطاعت الدول تجاوزها فعلياً؟

وعليه ارتأينا تقسيم البحث إلى محورين رئيسيين هما:

أولاً: عولمة أسواق المال بين المفهوم والعوامل المفسرة

ثانياً: نماذج تقييمية لآثار الأزمة المالية العالمية

أولاً: عولمة أسواق المال بين المفهوم والعوامل المفسرة:

عولمة أسواق المال إحدى المفاهيم التي تثير الجدل حتى في التسمية ذاتها بين الشمولية والاندماج ، ومن ناحية أخرى ترتبط بسياق التطور الرأسمالي وبالثورة التكنولوجية كمنعكس لها وعن عمق الظاهرة يمكن عرض عولمة أسواق المال عبر أجزاءها ومكوناتها أو من خلال المظاهر والمؤشرات .

1- عولمة أسواق المال من الجانب التقني -الوصفي- و من خلال البعد الزمني

1- عولمة أسواق المال من الجانب التقني الوصفي:

1-1- العولمة المتصفة بالشمولية:

الشمولية مصطلح مستعمل منذ وقت بعيد من طرف الاقتصاديين في البداية في ميدان الاستثمار الحقيقي المنتج ثم في ميدان المالية، إن الشرط الضروري لإطلاق وصف «الشمولية» على السوق هو أن يكون قابل للمعاملة ككل بأن يتخلص تدريجياً من الاختلاف في القوانين والتنظيمات المرتبطة بوجود الدولة⁽¹⁾. إن السوق المالي هو أحد ثلاث أسواق، السلع والخدمات، العمل، رأس المال وهو الأكثر تحمراً وانفتاحاً مقارنة بسوق العمل وبدرجة أقل سوق السلع والخدمات والتكنولوجيا مما يبرر كون الصفقات المالية في سوق العمل تعادل أربع أضعاف قيمة التجارة الدولية للسلع والخدمات⁽²⁾، إذن السوق المالي قابل للمعاملة ككل فالمنتج المالي الذي لم يتوقف عند السهم والسند كأدوات تقليدية وإنما تطور بصورة مذهلة هو في كثير من الأحيان نمطي ومعيارى ومتجانس أكثر قدرة على الحركة والتحول وأقل تكلفة وذو صفات محددة يعرفها المستثمر وبفعل رفع الحواجز والتخفيف

(1) Bourguinat, finance international, PUF, Paris, 1995, PP. 9395-

(2) موله عبد الله، ديناميكية العولمة و آفاقها، مجلة الأمل، صادرة عن نادي الاقتصاد، جامعة باجي مختار، عنابة، عدد 07 افريل، ماي 2001، ص 24.

من القوانين والتنظيمات يمكن الحصول عليه من طرف أي كان مقيم أو غير مقيم بأي عملة حسب تقلبات الصرف في أي وقت لتوفر السيولة والطرف المقابل وبأقل المخاطر لتوفر أساليب الحماية والتغطية، بهذه المواصفات للسوق والمنتوج يمكن أن يتشكل سوق شامل لمنتجات شاملة تشكل نواة لعولمة أسواق المال.

1-2- العولمة المتصفة بالاندماج:

انطلاقاً من وجود فكرة سوق مالي دولي واسع ، أجزاءه مترابطة و تابعة بالتبادل لبعضها البعض يتعدى الأسواق الوطنية ، له محدداته وأدواته وآلياته الخاصة به ، حيث يرجع هذا التحول إلى عمليات الاندماج والتكامل فالاندماج هو ربط الأسواق والفضاءات ببعضها البعض من أجل الوصول بصفة تقتضيها الضرورة إلى منفذ تكون المعاملة فيه متكافئة للمنتجات والخدمات وحتى عناصر الإنتاج، وهذا الفرق يتجسد أكثر في المالية حيث نشهد تعاملات مالية مستمرة في نيويورك، شيكاغو وطوكيو في الزمن الحقيقي وكل معلومة جديدة يتم توزيعها بشكل فوري في ظل القرية الكونية التي تم إرساء معالمها في الفضاء المالي وقد أتاح رأس المال الموجود في كل مكان الفرصة لذلك لاسيما أن الاندماج للأسواق يأخذ بعداً أفقياً أو عمودياً، فهذه الأخيرة تتم بين الأسواق من حيث طبيعتها دون أن ينصرف إلى الانتقال الجغرافي. ومهما كانت أبعاد الاندماج المالي فهو يجلب إحدى الخاصيتين التاليتين أو معاً فالأولى هي الحركية لرؤوس الأموال وقدرتها على الانتقال الجغرافي من مساحة مالية لأخرى والثانية هي الإحلال للأصول وذلك بالمرور من عمق نفس الفضاء المالي أو النقدي من أصل محلي لآخر وإمكانية فعل ذلك على الصعيد الدولي حيث يمكن للمستثمر البحث عن أفضل عائد ليس فقط بالمرور من سوق مالي لآخر ولكن بإمكانية إعادة التركيبة من العملات ومن الأدوات المالية والأصول من حيث شكلها واستحقاقها وإعادة تهيئة الحوافظ المالية، إذن العولمة المتصفة بالاندماج تجعل الأسواق المالية متكاملة أفقياً وعمودياً لتعمل باستمرار في الزمن الحقيقي بقدرة رؤوس الأموال على الحركة والإحلال وبقاعدة السعر الواحد و عمل آلية المراجعة من أجل سعر واحد في كل مكان وكل فرص الربح مستغلة.

2- عولمة أسواق المال من خلال البعد الزمني:

2-1- العولمة المالية مرحلة جديدة للرأسمالية:

من وجهة نظر زمنية هناك العديد من الاقتصاديين الذين يضعون العولمة المالية في سياق تاريخي لتدويل رأس المال من خلال دراسة تطور الرأسمالية واعتبار عولمة أسواق المال المرحلة الأكثر تطور لها⁽¹⁾ وذلك من خلال:

- التحرر من القوانين والتنظيمات والتشريعات المعيقة لحركة رأس المال تحت احتياجات التمويل الملحة يفسح المجال للمنافسة بين رؤوس الأموال الدولية.
- الصعود القوي للأدوات المالية المستحدثة والملائمة لاحتياجات التمويل الأكثر جذبا للاستثمارات والادخار الدولي.
- الدور الجديد لهيئات ومؤسسات الادخار والاستثمار بعد تحسن المستوى المعيشي لعدد كبير من الأفراد في الدول الصناعية.
- مديونية بعض الدول بسبب الأزمات مع زيادة معدلات البطالة بدءا من 1960، النزعة المضاربية في أسواق المال باحثة عن معدلات العائد المرتفعة وهي كلها شواهد على أن العولمة المالية انعكاس لامتداد الرأسمالية على الصعيد الدولي بعودة الكلمات المفتاحية ذاتها السوق و سطوته، عدم التدخل الحكومي، الأسواق المالية التي تحدد مؤشرات التوجه العام للاقتصاد، المنافسة، تدويل الإنتاج والتدفقات المالية، الخصوصية، وهي عوامل كلها تدل على عودة الفكر الليبرالي إلى الواجهة.

2-2- العولمة المالية كانعكاس لثورة تكنولوجية

مستمرة :

بعد استقلال الدول النامية، الدول الصناعية وصلت إلى درجة عالية من التطور، وهذا النمو يرجع لثقله نوعية تميزت بموجات إبداعية تجسدت بوضوح في عشرية الستينات من خلال الثورة التكنولوجية التي حدثت في ميدان الإعلام الآلي غيرت من المعالم الاقتصادية، فحركية الإبداعات تميزت بتراجع الصناعة التقليدية

(1) Grou pierre, mondialisation financière ; stade, suprême du capitalisme ou révolution technologique mondialisante ininterrompue, université de Versailles, pol, article sur internet.

وانفجار الإبداع في القدرة على إدخال المعلومة بظهور الكمبيوتر، الهواتف الخلوية. كما قد نما قطاع التكنولوجيات والاتصالات خلال العقود الثلاثة الماضية بشكل كبير في تاريخ الاقتصاد العالمي وصولاً إلى التحدث عن ما يعرف بقطاع المعلوماتية الذي تبلور أكثر في سنوات التسعينات لما يقدمه للاقتصاد من اختصار المسافات والزمن والتكلفة في إجراء التداولات، حيث أصبحنا اليوم نتداول العديد من المصطلحات من جراء هذه التحولات كالاقتصاد المعرفة والمعلوماتية التي ساهمت بشكل كبير في تسارع عولمة كل من المال والتجارة والإنتاج. وقد دعت هذه التغيرات آخرين لاعتبارها ثورة جديدة في تاريخ الإنسانية تعد الثورة الثالثة. حيث تعاضمت التجارة المعرفية فعلى سبيل المثال «كان معدل نمو ما سمي باقتصاديات الإنترنت في عام 1998 إلى عام 1999 في أ.م.أ) 68% حسب دراسة أجرتها جامعة تكساس، وكان معدل نمو اليد العاملة في هذا القطاع لذلك العام 46% وهي معدلات لم يسجلها أي قطاع» سابقاً⁽¹⁾.

ومنه يمكن الجزم بأن الثورة التكنولوجية و ثورة الاتصالات و المعلومات خلقت طفرة في السوق المالي الدولي في مختلف أساليب التسعير أو التحويل أو الانتقال وهي التي ركزت صفتي الشمولية و الاندماج للعولمة المالية.

II- عولمة أسواق المال المنصرفّة إلى الوحدات و الأجزاء:

1- عولمة البنوك:

هي حالة كونية فاعلة و متفاعلة ، تخرج بالبنك من إطار المحلية إلى آفاق العالمية ... و تدججه نشاطيا في السوق العالمي بجوانبه و أبعاده المختلفة⁽²⁾، و تنشأ عولمة البنوك من خلال الأبعاد التالية:

- تدويل الأنشطة و الخدمات البنكية و الخروج بها من المحلية إلى العالمية و محاولة توحيد معايير المهنة البنكية مع التحول إلى البنوك الشاملة.

(1) محمد مرياتي، التعاون الاقتصادي العربي وآفاق المستقبل، الطبعة العربية الأولى، دار الفارس للنشر و التوزيع، الأردن، 2001، ص 266.

(2) الخضيرى محسن أحمد، العولمة الاجتياحية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2001، ص 50.

- ممارسة البنك نشاطه على الصعيد الدولي سواء من خلال الوحدات و الفروع أو حتى البنك الأم بسبب ما توفره التكنولوجيا و التقنية من إمكانيات .
- تراجع التعامل في الائتمان لصالح التعامل في أسواق النقد و المال و زيادة معتبرة في العمليات المسجلة خارج الميزانية .

2- عولمة أسواق رأس المال :

العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى الانفتاح المالي مما أدى إلى تكامل و ارتباط الأسواق المالية و المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و من ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطا و تكاملا⁽¹⁾ و من خلال هذا الانفتاح و التحرير و سيطرة قاعدة اللاتنظيم ، الوساطة المباشرة لرفع الحواجز و اللاتوطن على أسواق المال عرف حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم و السندات في الدول الصناعية المتقدمة نموا كبيرا ، فإذا كان نصيب المعاملات الخارجية في الأسواق المالية يقل عن 10% من الناتج المحلي الخام لهذه الدول سنة 1980 فقد ارتفع سنة 1996 إلى 100% بالنسبة لألمانيا و الـ و م أ و 200% في فرنسا، إيطاليا و كندا⁽²⁾، كذلك توسعت الأسواق الثانوية و أسواق التداول محدثة اضطرابا في كثير من المفاهيم كالتغير في آجال الودائع و الأدوات المالية⁽³⁾ التي أصبحت أقصر من حيث الآجال مما كانت عليه و اختلطت مفاهيم عرض النقود و أصبح من الصعب التمييز بين النقود و كثير من الأصول المالية خاصة المشتقات .

سنة 1992 قامت 35 دولة نامية بتحرير حساب رأس المال بالكامل⁽⁴⁾ فأسحة المجال لأسواقها المالية ، لأكثر جاذبية و تنافسية على الصعيد الدولي و ترتب على ذلك صعود الأسواق الناشئة التي أصبحت في بعض الأحيان أكثر جاذبية من تلك الموجودة في الاقتصاديات المتقدمة غير أنها تتباين في مستويات الأداء و الرسمة من دولة لأخرى لعدة عوامل .

- (1) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، 2001، ص 35.
- (2) رمزي زكي، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص 75.
- (3) المجلة الدولية للعلوم الاجتماعية، العولمة، اليونسكو، عدد 60، جويلية 1999.
- (4) بوراس أحمد، العولمة و الأسواق المالية في الدول النامية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 17، جوان 2002.

ثانيا: تجارب تقييمية لآثار الأزمة المالية العالمية

أصبحت الأزمات هي السمة المميزة لاقتصاديات العالم، وتعتبر أزمة الرهن العقاري 2007-2008 من أعنف الأزمات المالية التي شهدتها العالم، حيث ساهم في نشوبها العديد من الأعوان والعوامل مثل تصريحات محافظ البنك المركزي الأمريكي، مساهمة سوق العقارات الأمريكية، السماسرة، وكالات التصنيف الائتماني والبنوك. وقد تكبدت أكبر مؤسسات المال والأعمال الأمريكية والأوروبية خسائر ضخمة، ترتب عنها تراجع في مؤشرات معظم البورصات المتقدمة منها والعربية، غير أن السبب في هذا التراجع يختلف فإذا كان السبب الرئيسي لتراجع البورصات المتقدمة هو الخسائر المحققة من قبل المؤسسات المدرجة فيها جراء اقتناءها للأصول المسمومة، نجد أن تراجع البورصات العربية يعود إلى سلوك القطيع وتخوف المستثمرين المحليين، الأمر الذي تطلب تدخل الدولة من خلال تخفيض معدلات الفائدة، ضمان الديون والودائع وتوفير السيولة عن طريق تدخل صناديق الثروة السيادية.

أ- التجربة الكويتية:

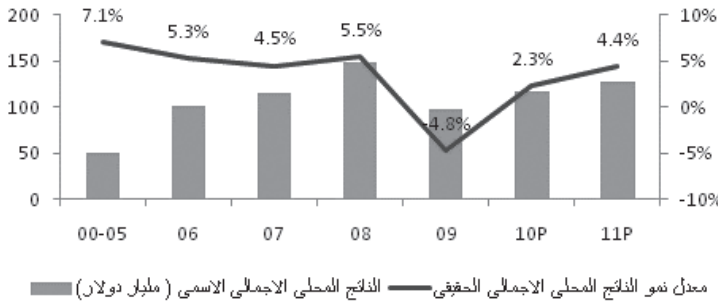
يعد الاقتصاد الكويتي أحد أهم الاقتصاديات في المنطقة الإقليمية بالشرق الأوسط، وأحد أكبر الدول المصدرة للنفط بالعالم، يتمتع بالعديد من المقومات والعوامل البارزة التي أسهمت في تشكيله وصناعته.

1- بيانات أساسية عن اقتصاد دولة الكويت أثناء و بعد الأزمة:

1-1 الناتج المحلي الإجمالي:

استطاعت الكويت أن ترفع من مستوى الناتج المحلي طوال السنوات بشكل ثابت و متصاعد وذلك خلال الفترة ما بين 2000-2008، إلا أنها عرفت انخفاضا سلبيا سنة 2009 بلغ -8,4%، وما لبث هذا الانخفاض حتى بدأ في الارتفاع فيما بعد حيث وصل إلى 3,2% سنة 2010. ومن المتوقع أن يتجاوز هذه النسبة في 2011.

و يرجع سبب الانخفاض السلبي الذي سجلته الكويت في ناتجها المحلي سنة 2009 بسبب تأثر الاقتصاد الحقيقي من جراء تداعيات الأزمة المالية 2008.

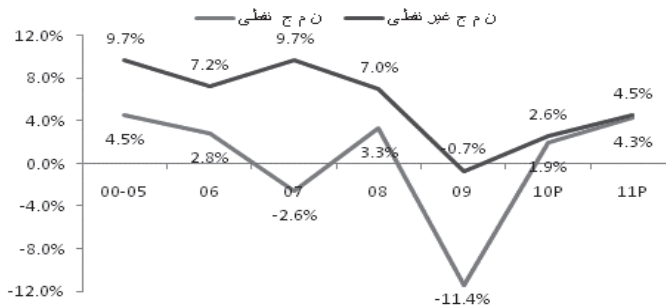


شكل رقم (01): معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للكويط.

المصدر: بدر السميط، تقييم الكويط كمرکز مالي، اتحاد الشركات الاستشارية، ديسمبر 2010، ص 3.

2-1- معدلات الناتج المحلي الإجمالي النفطي و غير النفطي:

لقد عرفت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي تراجعاً ما بين 2000 و 2006 (من 12% إلى 8%) ثم حدث تطور فيه حيث وصل في 2007 إلى 9,7% ثم عرفت تدهوراً كبيراً ما بين 2007 إلى 2009 حيث كانت 9,7% و وصلت إلى 0,7% لكنها سرعان ما عرفت زيادة لتصل إلى 2,6% خلال سنة 2010 تميزت بمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بالتقلب صعوداً و نزولاً نظراً لحساسية أسعار النفط التي تتميز بالتذبذب الشديد نتيجة تأثرها بعوامل عديدة خلال تلك الفترة و خصوصاً تأثرها بالأزمة المالية.



شكل رقم (02): تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي النفطي و غير النفطي

المصدر: بدر السميطة، تقييم الكويت كمركز مالي، اتحاد الشركات الاستشارية، ديسمبر 2010، ص 3.

أما معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الغير النفطي فهو كذلك عرف تراجعاً في الفترة (2000-2007) حيث كانت النسبة 5,4% ثم تدنت حتى وصلت إلى -6,2% لكنها عرفت انتعاشاً من جديد ما بين 2007 و 2008 حيث وصلت إلى 3,3%، ثم شهدت تدهوراً حاداً فقد وصلت في 2009 إلى نسبة -4,11% و بعدها مباشرة و خلال 2010 عرفت انتعاشاً كبيراً و وصلت إلى 1%.

1-3- مؤشرات لتأثير الأزمة على الكويت

تأثرت الكويت كسائر الدول بالأزمة المالية العالمية، وكانت أكبر نتائجهما هو انخفاض أسعار النفط و الذي له اثر كبير على الحالة المالية للدولة. كما تأثر قطاع شركات الاستثمار بشكل كبير نتيجة لفقدان الثقة و العامل النفسي لدى المستثمرين، و عانت بعض شركات الاستثمار عندما بدأت مطالبة بعض البنوك العالمية بالتسديد المبكر لبعض القروض قصيرة الأجل و رفض التجديد لها.

وعلى الرغم من حجم الأزمة المالية لم تتأثر بها البنوك المحلية بشكل كبير وذلك لانكشاف المحدود للبنوك العالمية والطبيعة المتحفظة للبنوك للاستثمار في سوق الأسهم.

و لقد قامت الحكومة الكويتية بإقرار قانون الاستقرار المالي والذي بموجبه تضمنت الحكومة 50% من قيمة القروض الجديدة للمؤسسات الاستثمارية لتشجيع الدعم المالي للشركات المتعثرة. كما قام بنك الكويت المركزي بخفض سعر الفائدة بواقع 25 نقطة لتشجيع الإقراض⁽¹⁾.

جدول رقم (01) مؤشرات لتأثير الأزمة المالية العالمية على الكويت

المؤشرات	مرحلة ما قبل الأزمة 2007-2008	أثناء الأزمة 2009-2008	بعد الأزمة 2011-2010
النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	5,1	1,9	4,0
الناتج المحلي الإجمالي النفطي	6,6	1,7	3,5

(1) الموسوعة الحرة ويكيبيديا، اقتصاد الكويت، 28/04/2011، من الموقع: <http://ar.wikipedia.org>

4, 3	4, 4	8, 2	النتائج المحلي الإجمالي الغير نفطي
4, 3	7, 6	3, 4	معدل التضخم %
22, 5	27, 0	34, 2	الميزان المالي / الناتج المحلي الإجمالي %
32, 1	33, 3	40, 8	ميزان الحساب الجاري الناتج المحلي الإجمالي

Source: State of KUWAITE, the millennium development goals country progress, report 2010, p 28.

إن الأزمة المالية قلصت القدرة المحتملة للحكومة للتعامل مع حالات الطوارئ في المستقبل، و يمكن أن يستند هذا الانطباع لانخفاض المؤشرين من مستويات ما قبل الأزمة و هي من 34, 2 % إلى 27% عن الفائض المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر من 40, 8 % إلى 33, 3 % أثناء الأزمة 2008-2009 لينخفض إلى 32, 1 % بعد الأزمة⁽¹⁾.

من خلال ما جاء في البيانات الأساسية عن اقتصاد الكويت خلال الفترة الممتدة 2000-2010 يتضح لنا أن مسار اقتصاد الكويت مستقر نوعا ما باستثناء سنوات الأزمة المالية، التي تراجع فيها كل من الناتج المحلي، ميزان الحساب الجاري، الإيرادات الحكومية. و كل ذلك بسبب تراجع عوائدها النفطية من جراء تدهور أسعار هذه الأخيرة.

3- بيانات أساسية عن السوق المالي الكويتي أثناء و بعد الأزمة:

يعد السوق المالي الكويتي من أنشط الأسواق العربية و أقدمها كما انه يتميز بالخبرة الطويلة التي تمتد إلى حوالي النصف قرن.

2-1 مؤشرات السوق في عامي 9002-0102

الجدول التالي يوضح حالة السوق المالي الكويت من خلال مؤشرات للفترة ما بين 2009 و 2010

جدول رقم (02) أهم مؤشرات السوق في عامي 2009-2010

(1) State of kuwait the millenium development goals, country progress report 2010, p 28.

المؤشر	2009	2010	نسبة التغيير %
مؤشر السوق نقطة	7005,3	6955,5	(0,7-)
كمية الأسهم المتداولة مليون سهم	106331,7	74691,5	(29,8-)
قيمة التداول (مليون دينار)	21828,9	12526,3	(42,6-)
عدد الصفقات (صفقة)	1938987	1254143	(35,3-)
القيمة السوقية (مليون دينار)	27722,4	33678,8	21,5
عدد الشركات التي ارتفعت اسهمها	65	85	30,8+
عدد الشركات التي انخفضت اسهمها	125	71	43,2+
عدد الشركات التي ادرجت اسهمها	3	8	166,7
معدل التداول اليومي (مليون سهم)	430,5	302,4	(29,8-)
معدل التداول اليومي (مليون دينار)	88,4	50,7	(42,6-)

المصدر: إدارة المكتب الفني قسم الاستشارات والبحوث، سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام 2010، ص 26.

اقفل سوق الكويت للأوراق المالية في نهاية تداولات يوم 31/12/2010 عند مستوى (5,6955) نقطة مسجلا تراجعا كانت نسبته 0,7% عن الإقفال المسجل بتاريخ 31/12/2009، وقد شهدت حركة التداول خلال العام الماضي تراجعا نسبيا في مؤشراتهما المختلفة حيث بلغت كمية الأسهم المتداولة (5,74691) مليون سهم بانخفاض نسبته 29,8% و بقيمة نقدية بلغت (3,12526) مليون دينار كويتي. بانخفاض نسبته (6,42%) موزعة على (1254143) صفقة بانخفاض قاربت نسبته (3,35%) مقارنة بمؤشرات عام 2009، في حين ارتفعت القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق لتبلغ (8,33678) مليون دينار كويتي بنسبة ارتفاع تبلغ 21,5% عما بلغت في عام⁽¹⁾ 2009.

جدول رقم (03): تطور نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق المالية 2006-2010.

السنوات	مؤشرات التداول		نسبة التغيير السنوي		
	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دينار)	عدد الصفقات بالألف	عدد الأسهم	القيمة
المنفذة					

(1) إدارة المكتب الفني، الاستشارات والبحوث، سوق الكويت للأسواق المالية، التقرير السنوي العام، 2010، ص 22.

(24)	(39, 2)	(27, 9)	1486, 0	17284, 0	37658, 0	2006
41, 4	114, 1	87	2101, 7	37009, 5	70438, 0	2007
(4, 9)	(3, 4)	14, 8	1997, 7	35747, 1	80850, 8	2008
(2, 9)	(38, 9)	31, 5	1939, 1	21828, 9	106331, 7	2009
(35, 3)	(42, 6)	(29, 8)	1254, 1	12526, 3	74691, 5	2010
-	-	-	454, 1	4556, 1	30350, 9	الربع الأول 2010
(34, 0)	(38, 1)	(53, 1)	299, 7	2820, 1	14246, 6	الربع الثاني 2010
(17, 8)	(12, 4)	7, 9	246, 3	2469, 8	15374, 3	الربع الثالث 2010
3, 1	8, 5	(4, 2)	254, 0	2680, 3	14719, 7	الربع الرابع 2010

المصدر: إدارة المكتب الفني قسم الاستشارات و البحوث، سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام 2010، ص 27.

لقد شهد الربع الأول من عام 2010 النشاط الأبرز للسوق، حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة خلاله (9, 30350) مليون سهم، كانت قيمتها (1, 4556) مليون دينار هذا ما يظهره الجدول رقم (03) الذي يظهر أيضا أن عام 2009 هو الأكثر تداولاً خلال السنوات الخمس الأخيرة (2010-2006). وعلى العموم فقد سجل مؤشر السوق خلال العام 2010 انخفاضا طفيفا مقارنة بالأسواق الخليجية والإقليمية بلغت نسبته 7, 0% عما بلغه مع إقفالات العام الذي سبقه، إذ سجل 5, 6955 نقطة مقابل 3, 7005 نقطة، كما تم إدراج ثماني شركات جديدة في السوق الرسمي و تحويل ثلاث أخرى إليه من السوق الموازي⁽¹⁾.

2-2- مقارنة أداء السوق المالي الكويتي أمام الأسواق العالمية بعد الأزمة

أنهت أسواق المال العالمية تداولات عام 2010 بصورة ايجابية مترافقة مع تحسن أداء الاقتصاديات الكلية رغم استمرار تداعيات الأزمة المالية و توالي ظهور فقاعات الديون في مناطق متفرقة من العالم لاسيما في منطقة اليورو، و تزامنا مع

(1) المرجع نفسه، ص 23.

ارتفاع أسعار النفط الخام ليصل إلى 92,81 دولار للبرميل بزيادة سنوية تخطت الـ 20% و هو أعلى مستوياته منذ بدأ الأزمة⁽¹⁾.

جدول رقم (04) تغيرات مؤشرات أسواق المال العالمية في 31/12/2010 مقارنة باقفالات 31/12/2010.

السوق	المؤشر في 31/12/2009	المؤشر في 31/12/2010	التغير	معدل التغير %
مؤشر NIKKEI 225	10546,4	10228,9	317,5	- 3,0
مؤشر DOW JONES	10428,1	11577,5	+ 1149,4	+ 11,0
مؤشر DAX	5957,4	6914,2	+ 956,8	+ 16,0
مؤشر NASDAQ	2269,1	2652,9	+ 383,8	+ 16,9
مؤشر FTSE	5412,9	5899,9	+ 487,0	+ 9,0
مؤشر CAC	3936,3	3804,8	- 131,5	- 3,3
مؤشر S&P500	1115,5	1257,6	+ 142,5	+ 12,8

المصدر: المكتب الفني للاستشارات و البحوث، سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام 2010، ص 21.

ارتفع مؤشر (مورغان ستانلي كاييتال انتر ناشيونال) لأسواق العالم (MSCI WORLD) بمعدل 13% خلال 2009، و تراجعت معدلات ارتفاع مؤشرات أسواق المال العالمية بين ما يقارب الـ 17% في NASDAQ و تراجع بأكثر من 3% CAC⁽²⁾.

إن الانتعاش الذي بدأت تشهده أسواق المال العالمية يرجع سببه كون الاقتصاديات الحقيقية لهذه البلدان قوية و لعل أهم شيء قامت به هذه الدول أثناء الأزمة هو إيجاد حلول إستراتيجية و عملية حسب ظروفها و مشاكلها.

بحيث أن الأزمة المالية عندما وقعت حدث انهيار مباشرة في الاقتصاد المالي للدول المتقدمة، لكن بعد طرق العلاج التي قاموا بها استطاعوا التقليل من مخاطر الأزمة و التحكم فيها نوعاً ما، لأن اقتصادهم الحقيقي قطاعه منتجة. لكن الآثار بدأت تنتشر في دول أخرى بدءاً ببعض الدول المتقدمة مثل اليابان و منطقة اليورو، وصولاً إلى دول أخرى لها علاقة بالاقتصاد الدولي، و خاصة دول الخليج، إذ بدأت

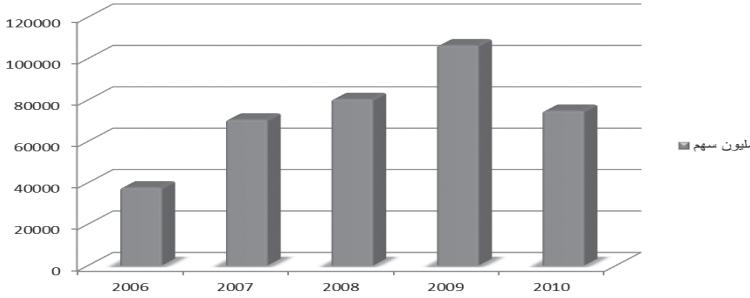
(1) المكتب الفني قسم الاستشارات و البحوث، مرجع سابق ص 21.

(2) المرجع نفسه، ص 24.

الأثار تظهر في اقتصادها الحقيقي القائم على البترول بدرجة كبيرة، حيث شهدت أسعار البترول آنذاك تراجعاً معتبراً، ولهذا السبب ظهرت آثار الأزمة بشكل متباطئ على الدول ذات الاقتصاد الريعي بصفة عامة وعلى الكويت بصفة خاصة، فتعدت هذه الأثار إلى أن وصلت إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد المالي من ناحية التداول، السيولة.

و هذا ما توضحه الأشكال التالية:

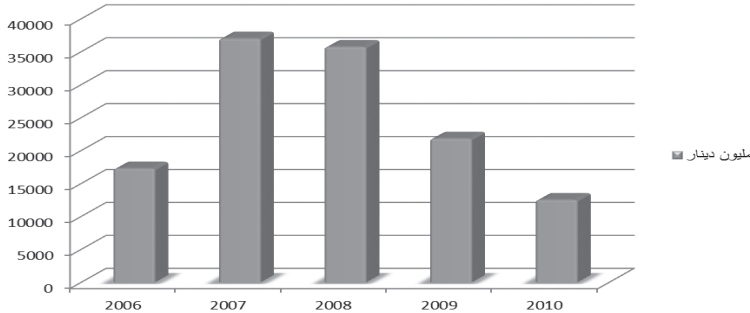
شكل رقم (03) تطور حجم التداول في السوق المالي الكويتي خلال الفترة 2010 - 2006



المصدر: المكتب الفني للاستشارات و البحوث، سوق الكويت للأوراق المالية، التقرير السنوي لعام 2010، ص 28.

حيث نلاحظ أن حجم تداول الأسهم في تزايد من 2006 حتى 2009 ثم انخفضت في 2010 تزامناً مع فترة وصول التأثير بالأزمة المالية 2008.

شكل رقم (04) تطور حجم السيولة في السوق خلال الفترة 2010 - 2006



3- أداء السوق المالي الكويتي أمام عولمة الأسواق المالية:

إن المحصلة الصافية لأثر العولمة المالية على الجهاز المصرفي و السوق المالي الكويتي يمكن أن تتأثر بنقاط القوة و الضعف في السوق المالي الكويتي بأشكاله المتعددة. وبالنسبة لقطاع الخدمات المالية في الكويت فيمكن إيجاز نقاط القوة و الضعف كما يلي:

3-1- نقاط القوة:

- تاريخ طويل من الحرية الاقتصادية و الانفتاح على العالم.
- خبرة تمتد إلى ما يقارب نصف قرن في مجال تأسيس و إدارة المؤسسات المالية.
- الثقة في مصداقية القطاع المالي من خلال تبني المعايير الرقابية العالمية بالنسبة للمؤسسات المالية عموماً (مصارف، شركات، شركات تأمين).
- شفافية متزايدة في سوق الكويت للأوراق المالية من خلال التقارير الدورية.
- نظام متطور المقاصة و التسويات المالية.
- تزايد نمو حجم سوق الخدمات المالية في الكويت.⁽¹⁾

جدول رقم (05): حجم سوق الخدمات المالية في الكويت بين 2007-2010

إجمالي التدفقات الداخلة و الخارجة (مليار دولار)					
2010	2009	2008	2007	نمو مركب	
104	99	94	90	5%	منخفض
111	103	96	90	8%	متوسط-منخفض
119	108	98	90	10%	متوسط

(1) أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية و أثرها على تنمية الدول النامية مع الاشارة عن السوق المالي الكويتي، المؤتمر العلمي الرابع، جامعة فيلادلفيا، 2005، ص 31.

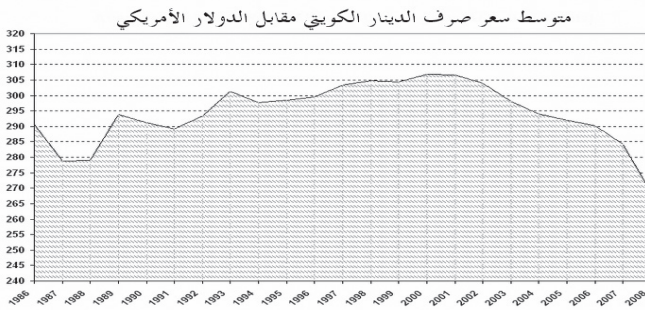
127	113	101	90	13%	متوسط-مرتفع
136	118	103	90	15%	مرتفع

المصدر: بدر السميط، تقييم الكويت كمرکز مالي، اتحاد الشركات الاستشارية، ديسمبر 2010، ص 17.

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن العولمة تحفز طلب الكويت على الخدمات المالية و هذا من خلال زيادة حجم السوق المالية في الكويت. حيث أن إجمالي التدفقات الداخلة و الخارجة من الكويت في تطور مستمر منذ 2007 إلى سنة 2010 و يرجع ذلك إلى تبني التقنية الحديثة في تجارة الخدمات.

- استقرار أسعار الصرف، و هذا ما يتضح لنا من خلال الرسم البياني التالي:

شكل رقم (06)



المصدر: الموسوعة الحرة ويكيبيديا، اقتصاد الكويت، 28 أبريل 2011، عن الموقع: <http://ar.wikipedia.org>

يتضح من الشكل (08) أن طيلة السنوات بين 1986 إلى غاية 2008 كان حدود تحرك سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار في حدود 300 كأعلى مستوى و 270 كأدنى حد لتحرك العملة. و يعود سبب قوة سعر صرف الدينار الكويتي واستقراره إلى العلاقات التجارية و المالية التي تتمتع بها دولة الكويت.

3-2- نقاط الضعف:

- عدم وضوح الرؤية بشكل كامل للتوجه المرغوب في قطاع الخدمات (مزيد من الانفتاح أم الحفاظ على الانغلاق الحالي؟).

- استمرار هيمنة الدولة على أهم القطاعات الرأسمالية واستمرار رأسمالية الدولة وزيادة الضغوط على الميزانية العامة بازدياد التزامات الدولة.
- لجوء القطاع الخاص للاستثمار في الخارج نتيجة رأسمالية الدولة وضعف برنامج الخصخصة.
- ضعف الدراسات المعمقة والمحايمة حول الشركات والأسهم والدراسات المستقبلية المتعلقة بالتوقعات.
- اعتماد العديد من الشركات على إيرادات الاستثمار من محافظها الاستثمارية لتحقيق الأرباح، أكثر من اعتمادها على النشاط الإنتاجي والتشغيلي لهذه الشركات.
- ضمان الدولة لودائع القطاع الخاص لدى البنوك مما يدعمه إلى عدم تحمل مسؤولية اتخاذ القرارات.
- عدم السماح بفتح مصارف جديدة مما يحد من المنافسة والإبداع.
- فقدان أهمية الموقع الجغرافي نتيجة عولمة الأسواق المالية والثورة التكنولوجية والتقنية للأسواق المالية العالمية.
- تركيز المستثمر الكويتي أعماله في تجارة الخدمات المالية على الزمن القصير وأعمال المضاربة مما يؤدي لتقلبات حادة في سوق الأوراق المالية⁽¹⁾.

II- منطقة اليورو:

دخلت منطقة اليورو، خلال الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية، في مرحلة انكماشية عميقة أعقبتها أزمة ديون حادة عام 2010. وقد ساهمت الإجراءات السريعة في الاستقرار النسبي للاقتصاد وإعطاء انطلاقة متواضعة في الوقت الراهن، لكن الأخطار لا تزال متواجدة وعلى جميع الأصعدة، ويمكن القول بأن الإصلاحات الهيكلية سوف تسهل في المستقبل القريب التعديل الاقتصادي وستفتح المجال لآفاق نمو موجبة أكثر.

منطقة اليورو في مواجهة الأزمة:

عقب التأثيرات السلبية لأزمة الرهن العقاري على دول المنطقة، عمدت اقتصاديات هذه الأخيرة باتخاذ عدة إجراءات لمواجهة تحديات حدة التوترات

(1) المرجع نفسه، ص 32.

في الأسواق. حيث تراكمت الاختلالات الضخمة على المستوى الاقتصادي، المالي وحتى على مستوى الميزانيات في بعض دول منطقة اليورو خلال فترة الأزمة، وأدت إلى التخصيص الخاطيء للموارد وكشفت عن ضعف متنامي، فالاقتصاديات الوطنية كانت تتعرض لضغوطات مختلفة عززتها التقلبات الحادة في أسعار الفائدة الحقيقية مما اضطر النظام البنكي لتحويل الأموال من الدول ذات الادخار القوي نحو الدول ذات العجز⁽¹⁾.

النهج الأوروبي في معالجة الأزمة:

يتمثل النموذج الأوروبي في ضمان الديون والودائع، بهدف تفادي هروب السيولة والاحتفاظ بها داخل الجهاز المصرفي، وبالتالي يقوم البنك المركزي في هذه الحالة بدور الضامن فقط⁽²⁾.

دور صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة:

نص تقرير منظمة التعاون والتطور الاقتصادي OCDE الذي صدر في أبريل 2008 على أن مساهمة صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة في المنطقة كانت لها أثر إيجابي في تحقيق الاستقرار المالي لتدخلها في الأوقات الحرجة، من خلال ضخ الكتلة النقدية في المؤسسات المالية، وكذا في الوقت الذي كان فيه ارتفاع التهرب من المخاطرة، كما نص التقرير أن صناديق الثروة السيادية أدت دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي⁽³⁾.

ويوضح الجدول الموالي دور هذه الصناديق خلال الأزمة، حيث يقدم استثمارات صناديق الثروة السيادية ومن بينها العربية في بعض المؤسسات الأجنبية خلال فترة الأزمة.

(1) <http://www.oecd.org/dataoecd/3846673001/44/.pdf>

(2) حاج موسى نسيم، علوي فاطمة الزهراء، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007-2008، مجلة الباحث، العدد 08، 2010.

(3) OCDE, Fonds souverains politique des pays d'accueil, Rapport du comité de l'investissement, 4 avril 2008, P.3.

جدول رقم (06): حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في البنوك الغربية خلال فترة الأزمة

البنك	جنسية البنك	اسم الصندوق الثروة السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	حجم الاستثمار (مليار USD)
Barclays	المملكة المتحدة	Temasek	سنغافورة	25-07-2007	2.05
Barclays	المملكة المتحدة	China development bank	الصين	25-07-2007	3.08
Barclays	المملكة المتحدة	QIA, challenger	قطر	31-10-2008	6.94
Barclays	المملكة المتحدة	QIA	قطر	31-10-2008	4.84
Citigroup	الو م أ	Abu Dhabi investment authority	أبو ظبي	26-11-2007	7.5
Citigroup	الو م أ	GIC	سنغافورة	15-01-2008	6.9
Citigroup	الو م أ	KIA, alwaleed bin total	الكويت	15-01-2008	5.6
Crédit suisse	سويسرا	QIA et autres	قطر	16-10-2008	8.71
Merill lynch	الو م أ	Temasek	سنغافورة	24-12-2008	4
Merill lynch	الو م أ	KIC, KIA	كوريا، الكويت	15-01-2008	6.6
Merill lynch	الو م أ	Temasek	سنغافورة	24-02-2008	0.6
Merill lynch	الو م أ	Temasek	سنغافورة	28-07-2008	0.9
Morgan stanley	الو م أ	China investment corporation	الصين	19-12-2007	5.58
UBS	سويسرا	GIC	سنغافورة	10-12-2007	9.75
UBS	سويسرا	صندوق غير معروف	الشرق الأوسط	10-12-2007	1.77
Unicredit	إيطاليا	Central bank of libya, Libya invetment authority and libya foreign bank	ليبيا	18-10-2008	1.61

Source: Focus, banque de France, bilan et perspectives des fonds souverains, n2009 ,1°.

وعليه فقد تلخصت إستراتيجية الصناديق السيادية في البداية في مساعدة المؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية المتضررة من الأزمة، وذلك نظرا لعدم تأثرها في البداية بالأزمة، وبعد ذلك تغيرت استراتيجيتها، في نهاية 2007 وبداية 2008 عكس ما كان متوقعا، ويرجع السبب إلى:

- ما شهدته المصارف الغربية الكبيرة من خسائر هائلة قدرت بمئات المليارات من الدولار من جراء أزمة الرهن العقاري، منها مجموعة ستي بنك وميريل لسنك وكردية سويس. وقد تحركت صناديق الثروة السيادية بشكل سريع لإنقاذ هذه البنوك بشكل أكثر سرعة من تحرك صندوق النقد الدولي، وكان تحرك هذه الصناديق يهدف أساسا إلى تحقيق عوائد كبيرة نتيجة لتدهور أسهمها، لكن ما حصل في الواقع هو أن الصناديق السيادية قد سجلت خسائر جراء انقاذ هذه المصارف.
- تأثر البورصات الوطنية لصناديق الثروة السيادية (ومنها البورصات العربية) بالأزمة، الأمر الذي استوجب توفير السيولة محليا، مما دفع بها إلى الاستثمار بالداخل بدلا من التوجه للخارج.

تأثيرات الأزمة على منطقة اليورو

استطاعت العديد من الدراسات بأن تتنبأ بتحسن الوضع الاقتصادي في منطقة اليورو بعد الأزمة المالية، وذلك انطلاقا من السداسي الثاني لعام 2010، خاصة فيما يتعلق بنمو الناتج المحلي الإجمالي كما هو موضح في الجدول.

جدول رقم (07): معدلات النمو والتضخم في منطقة اليورو خلال الفترة

2011-2007

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
معدل نمو الناتج المحلي الخام %	2,8	0,3	4,1-	1,7	2,0
معدل التضخم %	2,1	3,3	0,3	1,6	2,6

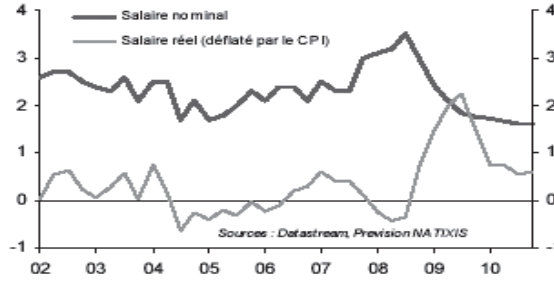
Source: <http://www.oecd.org>

وعلى الرغم من وجود تحسن ملحوظ في الاقتصاد كانخفاض العجز العمومي، تحسن وضعية البنوك وتصحيح أسعار الأسهم في الأسواق المالية، تبقى هناك تهديدات كثيرة تحيط باقتصاديات المنطقة كنتيجة بديهية لآثار الأزمة، حيث

أثرت هذه الأخيرة على العديد من القطاعات وفيما يلي بعض المؤشرات التي لا يجب إهمالها⁽¹⁾:

1- تراجع القوة الشرائية:

- يعود تراجع القوة الشرائية للفرد في منطقة اليورو لسببين رئيسيين هما:
 - مواصلة تدهور الأجور الاسمية مع ارتفاع معدلات البطالة (كما موضح في الشكل رقم 07)
 - ارتفاع معدلات التضخم، مع اختفاء الآثار الأساسية له وذلك نتيجة انخفاض أسعار المواد الأولية سنة 2008.
- الشكل رقم (07): الأجر الاسمي والحقيقي لكل فرد في منطقة اليورو (%)

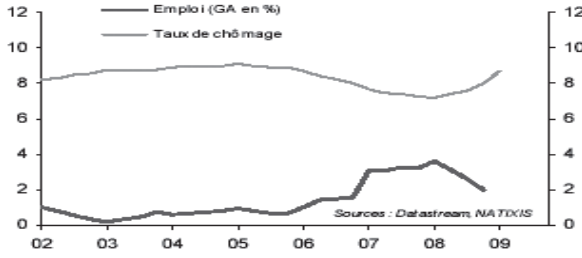


2- تراجع مناصب الشغل:

إن تراجع عدد مناصب الشغل بداية من ربيع 2009 ليس راجع فقط لضعف معدلات النمو المسجلة بل أيضا للتعديلات على مستوى العجز في الإنتاجية المسجل في سنة 2009 والذي تجاوز -5, 3%، وبالنظر لهذه العوامل نلاحظ ارتفاع معدلات البطالة المسجلة في المنطقة كما هو موضح في الشكل.

الشكل رقم (08): معدل البطالة والشغل في منطقة اليورو (%)

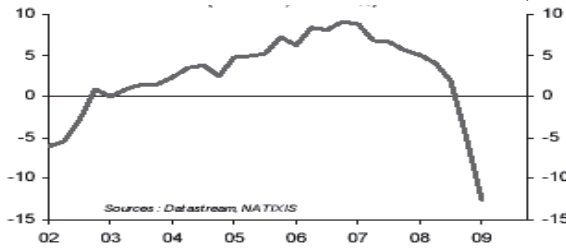
(1) Patrick Artus, 2010: Beaucoup de menaces sur l'économie de la zone euro, NATIXIS, Flash Economie, N°279, 17 juin 2009, in: <http://gesd.free.fr/flash9279.pdf>



3- تعديل استثمارات المؤسسات:

سجل معدل التمويل الذاتي الخاص بالمؤسسات في منطقة اليورو مستويات منخفضة جدا وبشكل غير طبيعي، وذلك لتناقص الطلب وارتفاع التكاليف الوحودية نظرا لتراجع الإنتاجية الفردية. ولتدارك ذلك وإعادة معدلات التمويل الذاتي إلى المستوى العادي، وجب على المؤسسات تخفيض عدد العمال والتقليل من الاستثمار المنتج (أنظر الشكل رقم 09)، الشيء الذي بدأ فعليا منذ 2008 والذي سيستمر خلال السنوات الموالية حسب تصريحات المؤسسات.

الشكل رقم (09): الاستثمار المنتج (%)

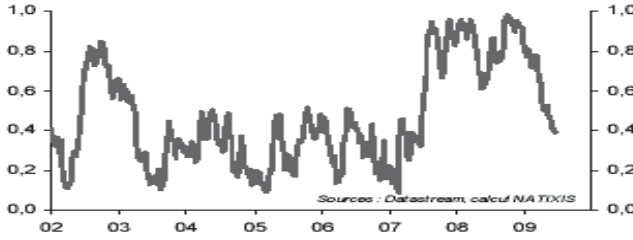


وتجدر الإشارة إلى أن تزايد وارتفاع إفلاس المؤسسات والشركات منتشر بشكل قوي وواضح في جميع دول المنطقة، وخاصة في كل من هولندا واسبانيا.

4- فقاعة أسعار المواد الأولية:

إن ارتفاع أسعار المواد الأولية سنة 2009 المبالغ فيه، سببه الرجوع إلى اتخاذ مواقع مضاربة وليس تحسن وضعية أسواق تلك المواد الأولية، فمثلا نلاحظ مواصلة زيادة العرض عن الطلب في سوق النفط. ويمكن تفسير ذلك بإعادة استثمار جزء من السيولة العالمية الزائدة، انطلاقا من زوال حالة الخوف والدعر وانخفاض درجة تحمل الخطر بالنسبة للمستثمرين كما هو موضح في الشكل.

الشكل رقم (10): مؤشر درجة تحمل الخطر في منطقة اليورو



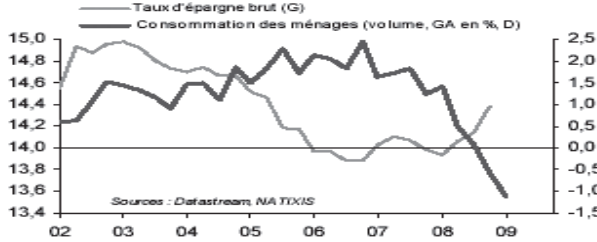
فقاعة المضاربة هذه إذا تواصلت سوف تزيد الأمور سوءا خاصة بالنسبة لمعدلات التضخم والأجور الحقيقية التي سوف تتأثر سلبا.

ردود الفعل على سياسة الميزانية:

أدت سياسة الميزانية التي طبقت في منطقة اليورو إلى ارتفاع كبير في معدل المديونية العمومية، مع الإشارة إلى أنه من الصعب جدا إعادة الاستقرار لمعدل المديونية العمومية مع ضعف وانخفاض معدلات النمو المسجلة مع مواصلة عزوف كل من قطاع المؤسسات وقطاع العائلات عن الاقتراض.

الشكل رقم (11): استهلاك ومعدلات الادخار الخاصة بقطاع العائلات في

منطقة اليورو (%)



وإذا تنبه قطاع العائلات إلى أن استقرار معدل المديونية العمومية لمنطقة اليورو سوف يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الضغوط الجبائية، سيقومون منذ الآن بزيادة مدخراتهم، وهو الشيء الحاصل إذ نلاحظ ارتفاع معدل الادخار الخاص بالعائلات في منطقة اليورو مما أدى إلى تراجع وتناقص الاستهلاك.

الخاتمة

إن تعدد الأزمات وتسلسلها أحدث جدلا حول مدى كفاءة الاقتصاد العالمي وجاء ذلك بفعل عدد من التغيرات ساهمت في تشابك حلقة الاقتصاد الدولي منها عولمة النشاط الاقتصادي والمالي بفضل التقدم التكنولوجي ووسائل الاتصالات والمعلومات، سهولة انتقال رؤوس الأموال، عولمة النشاط الإنتاجي وتكامله حيث مارست هذه التغيرات مرة دورا ايجابيا وأخرى سلبيا على مستوى النمو، فأصبحت الأسواق المالية المعولمة هي الأساس المعتمد عليه في إعداد تقارير التنمية المالية باعتبارها العوامل والسياسات والمؤسسات التي تؤدي إلى حركة مالية فعالة داخل الأسواق المالية، فضلا عن الوصول العميق إلى رأس المال والخدمات المالية بهدف السيطرة على أبعاد مختلفة في الاستقرار المالي والتي تم إبرازها في الأزمة المالية العالمية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن تأثير الأزمة العالمية كان ملحوظا في تصنيف الدول حيث أثر على تراجع مرتبة العديد من الدول المشمولة في التقرير مقارنة مع نتائجها في عام 2008 فعلى سبيل المثال، فقدت الولايات المتحدة صدارتها وتراجعت إلى المركز الثالث خلف المملكة المتحدة واستراليا على التوالي بسبب التراجع في الاستقرار المالي وضعف القطاع المصرفي فيها، الأمر الذي كان واضحا من خلال إفلاس عدد لا يستهان به من البنوك الأمريكية في أيلول عام 2008، في حين تقدمت المملكة المتحدة إلى المركز الأول مدعومة بالقوى النسبية لخدماتها المصرفية والأنشطة المالية. إذن مادام هناك تطور في النشاط الاقتصادي أكيد هناك تطور في الجانب المالي بشكل يوازيه ويختلف وقع هذا التطور من آثاره حسب درجة الاندماج في حلقة الاقتصاد الدولي الذي عاش على مدى السنتين الأخيرتين تقريبا على وقع فوضى مالية واقتصادية عارمة عجزت الحكومات عن التصدي لها رغم الوسائل المالية الهائلة التي رصدت لها. فظلت الأزمات المالية في سلسلة غير متناهية و صولا إلى الأزمة الحالية و لسوء الحظ لم تقتصر آثارها على البلدان التي تولدت فيها فقط بل امتد تأثيرها ليشمل أوروبا و آسيا وحتى بعض الدول النامية التي لم يكن يتصور أن لها ارتباط مع الاقتصاد العالمي.

