



The dynamics of financial globalization and their impact on the performance of emerging financial markets

”ديناميكية العولمة المالية ومدى تأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة”

*م.م حوراء احسان خليل

*م.مياده حياوي مهدي

Abstract:The aim of the research is to explain the effects of financial globalization on developing countries and to focus on emerging financial markets. The research reached several conclusions, including the possibility of moving from short-term financial market to long-term financial market from commercial banks to business banks from insurance services to banking services And from the exchange markets to the financial markets. The current research has shown a strong positive correlation between market capitalization and liquidity in our markets in the research table on the one hand, and foreign investments in the market on the other, where correlation coefficients are positive and very close to one. The study made several recommendations, including maintaining a kind of economic stability in relation to the macro variables, the most important of which are growth rates, inflation rates, interest rates, investment rates, etc., and linking the emerging stock exchanges among them and integrating them into a unified financial market.

المستخلص: هدف البحث الى بيان آثار العولمة المالية على الدول النامية، وبالتركيز على الأسواق المالية الناشئة، وقد توصل البحث الى عدة استنتاجات منها امكانية الانتقال من السوق المالي قصير الأجل إلي السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية و أثبت البحث الحالي وجود علاقة طردية قوية بين كل من رسملة السوق والسيولة في الأسواق المؤشرة لدينا في جدول البحث من جهة، واستثمارات الأجانب في السوق من جهة أخرى، حيث كانت معاملات الارتباط موجبة وقريبة جدا من الواحد. وقدم البحث عدة توصيات منها المحافظة على نوع من الاستقرار الاقتصادي فيما يتعلق بالمتغيرات الكلية و أهمها معدلات النمو، معدلات التضخم، معدلات الفائدة، معدلات الاستثمار... الخ و ربط البورصات الناشئة فيما بينها، وإدماجها ضمن سوق مالية موحدة.

المقدمة لقد أفضت التغيرات في النظام الاقتصادي العالمي إلى شيوع مفهوم جديد هو مفهوم العولمة ورغم أن اغلب جوانب هذه الظاهرة مثل العولمة الاجتماعية ولاقتصادية والسياسية و الثقافية هي ظواهر قديمة، فإن العولمة المالية جديدة النشأة و تتمثل في تدويل مصادر التمويل و السيطرة على الادخار، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين أن البداية الحقيقية للعولمة المالية كانت بعد انهيار نظام بريتون وودز (١٩٧١- ١٩٧٣) و الدخول في نظام تعويم أسعار صرف العملات، حيث عرف العالم على الصعيد المالي في هذه الفترة أكبر فائض مالي في تاريخ النظام الرأسمالي، و الذي كان ينذر باندلاع أزمات مالية خطيرة في ظل محدودية استيعاب قطاع الإنتاج الفعلي لهذا الفائض، وكذلك في ظل القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال.

إذ ان مع تعاظم ظاهرة التدويل المطرد على كافة الأصعدة الإنتاجية، التسويقية، التكنولوجية والمعلوماتية، تولدت عوامل ضاغطة في اتجاه عمليات التحرير المالي، فتبنت معظم الدول التي تطبق النظام الاقتصادي الاشتراكية سابقا والدول النامية وبعض الدول الشرقية سياسات الانفتاح المالي طوعية أو تحت ضغوط حثيثة من صندوق النقد الدولي و الدائنين كشرط أساسي ضمن إعادة جدولة الديون الخارجية و منح القروض الجديدة.

أصبحت أسواق الرأس المال في القرن الأخير أكثر ارتباط و تكاملا، حيث زادت التدفقات المالية بين الأسواق المالية بأحجام هائلة، فعلى سبيل المثال تشير البيانات أن المعاملات الخارجية في الأسهم و السندات في البلدان المتقدمة كانت تمثل أقل من ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي سنة ١٩٨٠ لتقفز هذه النسبة إلى ١٠٠% في سنة ١٩٩٦ في كل من الولايات المتحدة الأمريكية و ألمانيا، و إلى ٢٠٠% في نفس السنة في كل من فرنسا و إيطاليا، كما تشير بيانات أخرى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفع من نحو ٢٠٠ مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي ١٠٢ تريليون دولار أمريكي في سنة ١٩٩٥ و هو ما يزيد عن ٨٤% من حجم الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة.

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في السؤال الاتي :-مدى تأثير العولمة على أداء الأسواق المالية في الدول النامية بصفة عامة وعلى أداء الأسواق المالية الناشئة بصفة خاصة (Emergent markets)، وانطلاقاً من هذا السؤال الجوهرى يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ١- ما هو مفهوم العولمة المالية و مراحل تطورها ؟
- ٢- ما هي انعكاسات العولمة المالية على اقتصاديات الدول النامية؟
- ٣- ما هو مفهوم الأسواق المالية الناشئة وموقعها ضمن النظام المالي العالمي؟
- ٤- ما هي انعكاسات العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة؟

اهمية البحث

تعد ديناميكية العولمة المالية من المرتكزات الأساسية التي بنى عليها الاقتصاد الجديد بتشجيع الإدارة المالية، في خضم التطورات السريعة التي يشهدها العالم المعاصر فالعولمة المالية ساهمت وبشكل فعال في بلورت النشاط المستدام الذي نتج عنه التطور الملحوظ في بعض المشتركات المعرفية التي لا تتفك عن بعضها البعض، ومن بين تلك العلوم التي تشترك وتتأثر فيها الأسواق المالية الناشئة.

اهداف البحث: -يهدف البحث الحالي الى بيان:-

- ١) مفهوم العولمة المالية واسسها ومراحل تطورها .
- ٢) العولمة المالية ومدى تأثيرها على الدول النامية
- ٣) معنى الاسواق المالية ومؤشرات ادائها والازمات المالية التي تحصل فيها

فرضية البحث

وجود تأثير حقيقي وقوي للعولمة المالية كعملية وكواقع على أداء الأسواق المالية الناشئة، ومن الضروري جدا للأسواق الناشئة أن تستفيد من إيجابيات العولمة المالية بالاندماج الفعلي في الأسواق العالمية مع المراقبة المستمرة لاستقرار التوازنات القاعدية.

طرق جمع البيانات والمعلومات:-

الجانب النظري :-اعتمد على المصادر العربية والانكليزية والدوريات والانترنت.

الجانب العملي:-اعتمد على التحليل مالي.

وعليه سيتناول البحث المباحث الاتية:-

المبحث الأول: مدى تأثير العولمة المالية على الدول النامية.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية

المطلب الثاني: مراحل تطور العولمة المالية.

المطلب الثالث: العولمة المالية ومدى تأثيرها على الدول النامية.

المبحث الثاني: مدى تأثير العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة

المطلب الأول: معنى الأسواق المالية الناشئة.

المطلب الثاني: موقع الأسواق المالية الناشئة ضمن التوزيع الدولي.

المطلب الثالث: مؤشرات أداء الأسواق المالية الناشئة.

المطلب الرابع: تأثير استراتيجيات الانفتاح المالي على أداء الأسواق المالية الناشئة.

المبحث الأول: مدى تأثير العولمة المالية على الدول النامية.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية وأسسها:

١-١ مفهوم العولمة المالية.

إن مفهوم العولمة المالية لا ينفصل أبدا عن تطورها التاريخي، فالاتجاهات المختلفة التي اتبعتها العولمة

المالية من مرحلة لأخرى تعطي كل منها تصورا معينا للعولمة المالية،(Hasan, 2018,p22)

وإصبحت العولمة الرأسمالية هي التي تقترح استراتيجية التنمية الملائمة لهذه الدول للتخلص من ازماتها عبر

ادواتها المعروفة (صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية والمنظمات الدولية العالمية الاخرى) ()

Hasan, 2018,p23 وهنا ينبغي ان الازمات التي يعاني منها النظام الرأسمالي هي نفسها التي تعاني منها

العولمة بأعتبارها اعلى مراحل الامبريالية وأن الدول النامية التي ستسير في ركب العولمة سوف تعاني من

جديد من ازمات اقتصادية وهيمنة الدول الرأسمالية عبر الياتها التي تخترق حدود هذه الدول من خلال

الشركات العملاقة المتعددة الجنسيات ورأس المال المعولم وشركات تسويق العولمة والمنظمات الدولية (

عجلان، ٢٠٠١: ص ٩٥)

ولكن يمكن إدراج تعريفين مهمين:

❖ التعريف الأول: " العولمة المالية عملية مرحلية لإقامة سوق شاملة ووحيدة لرؤوس الأموال تتلاشى

في ظلها كل أشكال الحواجز الجغرافية و التنظيمية، لتسود بذلك حرية التدفقات المالية، من أجل

ضمان أفضل توزيع لمختلف أشكال رؤوس الأموال بين مختلف المناطق و قطاعات النشاط، في

أثناء البحث عن أعلى العوائد و أقل المخاطر" [Base,2008:p12]

❖ التعريف الثاني: «العولمة حسب النظرية السائدة هي تحول العالم بفضل الثورة التكنولوجية و

المعلوماتية و انخفاض تكاليف النقل، و تحرير التجارة الدولية إلى سوق واحدة تشد فيها المنافسة

و يتسع نطاقها بحيث تمتد من سوق السلع إلى سوق العمل و رأس المال (P56: 2015،

(Mussa

من خلال ما سبق يمكن استخلاص تعريف العولمة المالية على أنها النمو الهائل في حجم و نوعية

المعاملات المالية الذي يخترق كل أشكال الحواجز الجغرافية و القيود التنظيمية بحيث تصبح المعاملات

المالية تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد يضمن الحصول على أعلى العوائد بأقل المخاطر) عبد اللطيف

، (٢٠١١: ص ٧٨) .

وتعتبر العولمة كديناميكية جديدة في العلاقات الدولية حيث عرفها أنتوني جيدنز بأنها: "مرحلة جديدة من

مراحل الحدائة وتطور العلاقات الدولية على الصعيد العالمي" من خلال تحقيق درجة عالية من الكثافة

والسرعة في عملية انتشار المعلومات والمكتسبات التقنية والعلمية للحضارة(منصور، ٢٠٠٩:ص٥٦٢) بحكم العولمة أصبح العالم بمثابة قرية كونية محدودة مع اقتراب المسافات بين الدول وتشابك مصالح البشرية، خصوصا مع التوسع في استخدام وسائل التكنولوجيا التي تختصر المسافات والزمن.

١-٢ أسس العولمة المالية.(قاعدة " 3D ")

ترتكز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية و هي(صقر، ٢٠٠٤، ص٢٤):

١-٢-١ 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، تعتبر رفع الحواجز إحدى الشروط الضرورية للعولمة المالية المرتبطة بالفتح الأسواق الوطنية نحو الأسواق الدولية، أي نزع الحواجز والحدود بين الأسواق الوطنية والأسواق الدولية وبين أجزاء السوق الوطني نفسه(Catherine,2005 :p143)

أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

- المستوى الداخلي: ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلي السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية...الخ. وتجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض المميزات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية وبنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية. (McKinsey & Company, 2017)

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

١-٢-٢ تراجع دور الوساطة في التمويل

و هذا 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.) دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك (التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تستدعي البحث عن أفضل تمويل بأقل تكلفة، و هذا ما يفسر التطور الكبير للأدوات المالية المباشرة على حساب نشاط البنوك و الوسطاء الماليين الآخرين.(قاسمي، ٢٠١٥:ص٢٦)

١-٢-٣ إزالة القيود التنظيمية

تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات و التي 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 و عدم الاستقرار في أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر . فعلمية رفع القيود التنظيمات جاءت كثرة على القيود سالفة الذكر التي جاءت كرد فعل أعقاب أزمة الكساد العالمي، حيث انطلقت رفع القيود في الولايات المتحدة ثم تبعها باقي الدول في السبعينات (Jean,2012:p116)

المطلب الثاني: مراحل تطور العولمة المالية:

١-٢ مراحل تطور العولمة المالية.

أن العولمة المالية لها جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبياً، فعملها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، و يمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:

٢-٢ - مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (١٩٦٠-١٩٧٩).

أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي: (سالمي، ٢٠١٠:ص٤٧)

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غير المباشر) و تعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.

- انهيار نظام (Bretton Woods) في أوت ١٩٧١، و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.

- إدماج البترو دولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر ب: ٣٦٠ مليار دولار خلال الفترة (١٩٧٤-١٩٨١)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي.

- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.

- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات، المبادلات و الخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة ١٩٧٢، في بريطانيا سنة ١٩٨٢ و في فرنسا سنة ١٩٨٦.

- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.

٢-٢-٢ - مرحلة التحرير المالي (١٩٨٠-١٩٨٥) .

لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي :

- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

- التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.

- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار و التي تمتاز بفوائدها المالية الكبيرة.(Walden ,1999:p13) ،
٢-٣-٢ مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة (١٩٨٦ -) .
أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

- توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعتها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من ١٤٠٠ مليار دولار سنة ١٩٧٥ إلى ١٧٠٠٠ مليار دولار سنة ١٩٩٥، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها ١٣.٢٥% ، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة ١٩٩٥ بـ: ١٥٣٠٠٠ مليار دولار، و كان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي ٢٧٥٨ مليار دولار ، معظمها سندات حكومية بنسبة ٨٨% (Ahmed2017).

- صعود الأسواق المالية الناشئة، و ربطها بالأسواق المالية العالمية، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من ٤% سنة ١٩٨٦ مقابل ١٤% في الوقت الحالي.

- الأزمات المالية التي عرفتتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك ١٩٩٤، أزمة دول جنوب شرق آسيا ١٩٩٧، الأزمة الروسية ١٩٩٨ و أزمة البرازيل ١٩٩٩.

المطلب الثالث: العولمة المالية ومدى تأثيرها على الدول النامية.

لقد ازداد الدور الذي تلعبه الدول النامية في الاقتصاد العالمي، ففي سنة ١٩٩٤ استقبلت هذه الدول ٢٤% من مجموع الواردات العالمية و ساهمت بـ: ١٧% من مجموع الصادرات ، وهذه الأرقام و أرقام أخرى مرشحة للزيادة من سنة لأخرى ، و سنقدم فيما يلي بعض الآثار السلبية و الإيجابية للعولمة المالية على الدول النامية.

1- الآثار السلبية.

أن للعولمة المالية آثار سلبية أهمها ما يلي:

١-١ عولمة المديونية الخارجية.

بدأت أزمة المديونية الخارجية للدول النامية في بداية الثمانينات، و هذا بزيادة حجم هذه الديون و خدماتها ، إلى درجة أن العديد من الدول أصبحت عاجزة عن تسديدها ، ومع موجة الإيداعات المالية التي عايشتها الدوال المتقدمة في الفترة الممتدة من منتصف السبعينات و منتصف الثمانينات ، تحولت الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية ،و أصبحت تلك الديون تنتقل من سوق مالي إلى آخر، ومن مؤسسة مالية لأخرى و حتى من دولة لأخرى في ظرف قصير جدا ، وهذا بسبب التقدم التكنولوجي الذي عرفته و سائل الاتصال الحديثة ، و يقال أن فرنسا اشترت ٦ مليار دولار من الديون الخارجية للجزائر بهذه الطريقة.(Robert Neil et al,2017)

من المظاهر الأخرى التي ساهمت في عولمة المديونية، إمكانية استبدال الديون الخارجية و الداخلية للدول النامية بمساهمات في الشركات المخصصة بحيث يمكن للمستثمر الأجنبي أن يشتري جزءا من ديون الدولة التي يرغب في الاستثمار فيها من السوق المالية العالمية، و يصبح مساهما في الشركات المخصصة في تلك الدول مقابل التخلي عن ذلك الجزء من الديون.

١-٢ انهيار الأسواق المالية.

لقد مرت الأسواق المالية العالمية بالعديد من الانهيارات، التي انعكست سلبا على الاقتصاد العالمي و لو لفترات قصيرة نسبيا في بعض الحالات. ففي أكتوبر ١٩٨٧ أدى انهيار الأسواق المالية العالمية على خسارة قدرها ٢٠٠٠ مليار دولار (٤٠% منها في البورصات الأمريكية)، و في أكتوبر ١٩٨٩ كان حجم الخسارة حوالي ٢٠٠ مليار دولار، و لقد ساعد الارتباط الشديد بين الأسواق المالية العالمية من جهة و هشاشة النظام المالي لبعض الدول النامية من جهة أخرى، إلى انتقال عدوى هذه الانهيارات إلى الدول النامية بصفة عامة و الأسواق المالية الناشئة بصفة خاصة، ونتج عن ذلك ظهور عدة أزمات مالية مثل أزمة دول جنوب شرق آسيا (١٩٩٧) و أزمة البرازيل (١٩٩٩).

١-٣ مخاطر غسيل الأموال و هروب الأموال الوطنية إلى الخارج.

أن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الدول النامية خلال التسعينات، أدت إلى تدفق رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج، وهذا يعني خروج المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج، وهذا يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الادخار و الاستثمار في هذه البلدان، ومن جهة أخرى ساعدت عملية التحرير المالي و حرية دخول و خروج الأموال في تقاوم ظاهرة غسيل الأموال، بحيث أصبح من السهل استثمار الأموال الضخمة المكتسبة من الأنشطة غير الشرعية (تجارة المخدرات، السرقة، أعمال المافيا ..الخ.) في الخارج، وهذا على شكل أسهم و سندات، أو فتح حسابات في البنوك الأجنبية.

٢ - الآثار الإيجابية.

رغم الآثار السلبية السابقة للعولمة المالية على الدول النامية فإنها لا تخلوا من ايجابيات نوجزها فيما يلي:

٢-١ تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

أدى الربط بين الأسواق المالية للدول النامية و الدول المتقدمة إلى الزيادة في التدفقات الرأسمالية نحو الدول النامية ، و تنقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع : (Rangan, G. (2015))

أ- الاستثمار الأجنبي المباشر: و هو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم بتملك ما لا يقل عن ١٠% من رأسمال شركة محلية في دولة ما.

ب- استثمارات الحافظة: و تتضمن شراء غير المقيمين للأوراق المالية و المشتقات المالية القابلة للتداول في البورصات المحلية.

ج- استثمارات أخرى: و هي تتضمن التدفقات الرأسمالية في الأدوات غير القابلة للتداول، مثل القروض و الودائع.

٢-٢ تطوير الأنظمة المالية الوطنية.

إن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الكثير من الدول النامية لعبت دور كبيراً في زيادة فعالية و أداء الأسواق المالية المحلية من خلال دخول الأجانب للاستثمار في هذه البلدان، كما أن الاحتكاك المباشر مع مستثمرين دوليين على درجة عالية من الخبرة في ميدان الاستثمار، سمح بنقل الكثير من التقنيات و الخبرات، مما ساعد في تطوير أداء الأنظمة المالية الوطنية للدول النامية، فأصبحت لا تبتعد كثيراً عن مستوى الأداء الذي تعرفه الأنظمة المالية في الدول المتقدمة. (Hasan, 2018 ,p60)

٢-٣ عولمة الأسواق المالية الناشئة.

لقد تم ربط العديد من الأسواق المالية للدول النامية بالنظام المالي العالمي، مما سهل انتقال رؤوس أموال معتبرة إلى هذه الدول، لاسيما أسواق جنوب شرق آسيا و أسواق أمريكا اللاتينية، فالأفراد و المؤسسات في تلك الدول يقومون بمختلف العمليات المالية، قرض و اقتراض، شراء و بيع الأسهم و السندات و العملات الأجنبية، حتى أن ميزانية مؤسساتهم المالية و البنكية تحتوي على أصول و خصوم مقومة بعملات أجنبية، فأصبحت هذه الدول تبرز كقطب اقتصادي و مالي، له وزنه في النظام المالي العالمي، و لقد ساعد التطور التكنولوجي في وسائل الاتصال الحديثة داخل هذه الدول على الإسراع في عولمة الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية، وبدرجة أقل في دول شرق أوروبا و دول الشرق الأوسط، و نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه الأسواق المالية الناشئة في النظام المالي العالمي. (Bisignano.2003:p56)

٢-٤- عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية.

أدى عدم قدرة بعض الأسواق الوطنية على استيعاب الأحجام الضخمة من المدخرات و الفوائض المالية، إلى اتجاه هذه الفوائض إلى أسواق خارجية بحثاً عن فرص استثمار أفضل و معدلات ربح أعلى، و تجدر الإشارة هنا أن معظم هذه الفوائض المالية اتجهت نحو تسوية العجز في ميزان المدفوعات لكثير من الدول المتقدمة، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، و الجدول رقم(١) يوضح نسبة العجز المالي المسوا عن طريق اللجوء إلى الرأسمال الخارجي.

جدول رقم(١): نسبة مساهمة الرأسمال الخارجي في تسوية عجز ميزان المدفوعات لبعض الدول(%)

الدول	١٩٧٩	١٩٩٢
الولايات المتحدة الأمريكية	١٨.٥	٢٠.٤
اليابان	٢.٣	٥.٦
ألمانيا	٥.٠	٢٥.٩
فرنسا	٠.٠	٣١.٨
كندا	١٥.٠	٢٧.٧

Source : Bisignano, Internationalization of financial markets , Estimation FMI.

٢-٥- ظهور الابتكارات المالية الجديدة.

ارتبطت العولمة المالية بظهور عدد هائل من الأدوات المالية الجديدة، فالإلى جانب الأدوات المالية التقليدية (الأسهم و السندات) المتداولة في الأسواق المالية أصبح هناك العديد من الأدوات الاستثمارية منها:

المشتقات (Derivatives) التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية و تشمل المبادلات (Swaps) ،
المستقبليات (Futures) ، القاعدة (Colles) و الخيارات (Options) الخ. و لقد ظهرت هذه الأدوات
تحت تأثير عاملين مهمين هما: الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار
صرف العملات و أسعار الفائدة، و تكمن أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث
على مستوى أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و مع مرور الوقت أصبحت المخاطر نفسها سلعة
تتداول في الأسواق. (Maher ,1998:p43)

أ- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أدت إلى لجوء هذه المؤسسات و خاصة الحديثة منها
إلى استعمال هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر و تحسين السيولة.

٢-٦ التقدم التكنولوجي.

لقد ساهم التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات و المعلومات مساهمة فعالة في دمج و تكامل الأسواق
المالية على المستوى العالمي، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية و الزمنية بين مختلف الأسواق
الوطنية، و انخفضت تكلفة الاتصالات السلكية و اللاسلكية، ولقد ساعد كثيرا هذا التقدم التكنولوجي في
ترابط الأسواق وكذلك القدرة على متابعة الأسعار في مختلف الأسواق المالية لاتخاذ القرارات المناسبة بالبيع
و الشراء..

٢-٧ التحرير المالي المحلي والدولي.

لقد أقدمت العديد من الدول على إلغاء الرقابة على الصرف منذ ١٩٧٩ في بريطانيا، ١٩٨٠-
١٩٨٥ في اليابان و بداية التسعينات في فرنسا، و هذا بالنسبة للمقيمين و غير المقيمين و يشير الجدول رقم
(٢) إلى السنوات التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية و البلدان النامية عمليات التحرير المالي.

جدول رقم (٢) : تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
الولايات المتحدة	١٩٨٢	تشيلي	١٩٧٤
كندا	١٩٨٠	المكسيك	١٩٨٩
اليابان	١٩٧٩	بيرو	١٩٩١
المملكة المتحدة	١٩٨١	فنزويلا	١٩٩١
ألمانيا	١٩٨٤	مصر	١٩٩١
هونغ كونج	١٩٧٨	المغرب	١٩٩١
اندونيسيا	١٩٨١	جنوب إفريقيا	١٩٨٠
كوريا الجنوبية	١٩٧٨	بنجلادش	١٩٨٨
ماليزيا	١٩٧٨	الهند	١٩٨٩
الفلبين	١٩٨١	فرنسا	١٩٨٤
سنغافورة	١٩٧٨	تايلاند	منتصف الثمانينات
تاوان	١٩٧٩	البرازيل	١٩٨٩

المبحث الثاني: مدى تأثير العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة

المطلب الأول:معنى الأسواق المالية الناشئة

لقد نجحت الأسواق المالية الناشئة إلى حد بعيد في عملية تعبئة المدخرات واجتذاب المستثمرين الدوليين، وهي أسواق برزت خلال العشريتين الماضيتين كأحد الأقطاب المهمة في الاقتصاد العالمي والمؤثرة على هيكل تدفقات رؤوس الأموال دولياً. (Hasan, 2018,50)

تعود كلمة " ناشئة* " في الأصل إلى بنوك الاستثمار الأمريكية التي كانت تبحث عن مناطق جغرافية ذات نمو قوي من أجل الاستعادة من العوائد المرتفعة فيها، والمؤكد أن أغلبية الأسواق المصنفة حالياً كناشئة ستدخل في المستقبل ضمن إطار الأسواق المتقدمة، فكل سوق مالية قد مرت بمرحلة النشوء في بداية تطورها، فمع بداية القرن العشرين كانت السوق الأمريكية تعتبر ناشئة بالنسبة للمستثمر البريطاني، كما كانت السوق اليابانية ناشئة في الستينات والسبعينات، ويوجد حالياً عدة تعريفات للأسواق المالية الناشئة، لعل أهمها تعريف مؤسسة التمويل الدولية ، حيث تعرفها على أنها سوق أسهم و قروض في بلد يكون دخله الوطني الإجمالي للفرد اقل من ١٠٠٠٠٠ دولار، وانطلاقاً من هذا التعريف وضعت هذه المؤسسة قائمة للأسواق المالية الناشئة حسب المجموعات الإقليمية يمكن إدراجها ضمن الجدول التالي:

جدول رقم (٣) : قائمة الأسواق المالية الناشئة.

أمريكا اللاتينية	شرق آسيا	جنوب آسيا	أوروبا	إفريقيا	الشرق الأوسط
الأرجنتين	الصين الشعبية	الهند	روسيا	جنوب إفريقيا	إسرائيل
البرازيل	كوريا الجنوبية	إندونيسيا	المجر	نيجيريا	مصر
الشيلي	الفلبين	ماليزيا	بولونيا	تونس	
كولومبيا	تايوان	باكستان	جمهورية التشيك		
المكسيك	سيريلنكا	الأردن	اليونان		
البيرو	تايلاند		فنزويلا		

Source : Société Financière Internationale (www.ifc.org)

* إن مصطلح ناشئة لا يمثل الترجمة الحقيقية لمصطلح (Emergente) والتي تعني الطفو والبروز والخروج فوق سطح الماء وهو يحمل أكثر معنى التميز والخروج عن المعتاد وهذا أقرب إلى المعنى من مصطلح النشوء والذي يحصر المعنى في المرحلة الابتدائية لنشوء الظاهرة.

لقد تميزت الاقتصاديات الناشئة بالتميز الكبير منذ انطلاقتها في عمليات الانفتاح الاقتصادي، التجاري والمالي، حيث عرفت معدلات نمو مرتفعة من وجهة نظر اقتصادية ومعدلات عوائد معتبرة من وجهة نظر استثمارية، وعلى الرغم من تباينها الواضح وقلة تجانسها إلا أنها استطاعت تغيير شكل الخريطة المالية للعالم والتأثير على قرارات الاستثمار الدولي. وعموما فإن الأسواق الناشئة تتميز بصغر حجمها وارتفاع درجة تركيزها وتطورها السريع، ولكنها تعاني بشكل كبير من تذبذب كبير مقارنة مع الأسواق المتقدمة، ما يؤدي إلى عدم استقرارها وزيادة تعرضها للأزمات، وهذا التذبذب المرتبط أساسا بطبيعة السوق المالية في حد ذاتها، يزداد عمقا بازدياد تحرير العمليات المالية في الأسواق. (Rangan, G. 2015)

المطلب الثاني: موقع الأسواق المالية الناشئة ضمن التوزيع الدولي.

لقد ساعد الانفتاح الاقتصادي والمالي للأسواق الناشئة في ازدياد تدفق رأس المال الأجنبي الخاص إليها بشكل كبير مع بداية التسعينات، في شكل استثمارات أجنبية مباشرة أو استثمارات الحافظة المالية، حيث تمكنت هذه البلدان من التحكم في أزمة المديونية بتقليص لجوئها إلى الاقتراض الحكومي الرسمي والخاص قبل فترات الأزمات، و يوضح الجدول رقم (5) تدفقات رؤوس الأموال باتجاه الأسواق الناشئة ١٩٩٠-١٩٩٧ -الوحدة مليار دولار

التدفقات.. السنوات					
١٩٩٠	١٩٩٦	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
٣١	٢٤٠.٨	١٢٦.٩	١٩٠.٩	١٦٤.٧	١٦٠.٥
٢٢.٢	٢٩	٢٥.٧	١٧.٦	١٨.٧	٣٤.٩
٩.٧-				٢.٥-	

Source : Bourquinat H., Finance internationale, PUF, France, 1999, P.575

تزايد التدفقات الصافية لرأس المال الخاص خلال ١٩٩٠-١٩٩٤ وتناقص الاقتراض الحكومي الرسمي، مع عودتها إليه في سنوات الاضطراب ١٩٩٥

٢٢٦.٩	١٥٨	١٨٣.٤	١٣٨.٥	١٥٢.٧	٥٣.٢
				٢٠٢.٧	٢٣١.١

لقد اتجهت هذه الأموال بشكل كبير نحو جنوب شرق آسيا بنسبة ٤٧% وأمريكا اللاتينية بـ ٣٨% كأقطاب رئيسية، بينما تتقاسم باقي مناطق العالم النسبة المتبقية. يرجع هذا التصاعد القوي لدور الأسواق الناشئة إلى فعاليتها الاقتصادية والمالية ، فالنظرة المستقبلية والتوقع الدائم لمعدلات نمو مرتفعة من قبل المستثمرين الدوليين، إضافة إلى معدلات العوائد المرتفعة فيها التي تتزامن مع تراجع هذه المعدلات في الأسواق المالية الكبرى تمنحها مكانة جيدة ضمن سلم التوظيفات المالية للمستثمرين الدوليين، ففي ١٩٩٦ قدر البنك العالمي أن معدل النمو السنوي في البلدان المتقدمة يصل إلى ٢.٧% خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠٠٩، مقابل ٤.٨% في البلدان الناشئة. (Jean,2007:p101)

إضافة إلى العوائد المرتفعة يبحث المستثمر الدولي عن الاستثمار الأقل مخاطرة، ويعتبر بعض المحللين الماليين أن ضعف معامل الارتباط بين العوائد على الأسواق المتقدمة والعوائد على الأسواق الناشئة يلعب دورا مهما في نجاح الاستثمارات في الأسواق الناشئة، وهذا الارتباط الضعيف جدا يترجم من وجهة نظر هؤلاء المحللين بوجود أرباح محتملة من وراء عملية تنويع المحفظة في الأسواق الناشئة.

المطلب الثالث:- مؤشرات أداء الأسواق المالية الناشئة

يمكن النظر إلى هذه المؤشرات من زاويتين: الأولى وتهتم بها البورصات وتتعلق بقياس درجات أدائها انطلاقا من مقاييس نشاط ونضج السوق المالية ، والثانية يهتم بها المستثمرون لمعرفة درجة أداء الأسواق من منطلق استثماري ويرتبط ذلك بالعوائد.

المؤشرات المرتبطة بنشاط السوق: وتتخلص ضمن ثلاث مجموعات رئيسية، وهي (مفتاح، ٢٠١٤، ٣٨):

١- حجم السوق : وقيسه مؤشرا (العجة، ٢٠٠٩، ١٤) :

- رسملة السوق: من أهم المؤشرات ، يحسب النسبة بين قيمة الأوراق المالية المسجلة للتداول إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر أنه يدرس بشكل خاص قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال عن طريق السوق المالية. (de moor, 2018)

وقد انتقلت رسملة البورصات الناشئة من ١٤٦ مليار دولار في ١٩٨٤ إلى ١٩٠٠ مليار في ١٩٩٤ أي تضاعفت ١١ مرة مقابل ٣ مرات بالنسبة للبلدان المتقدمة خلال نفس الفترة، وبلغت سنة ١٩٩٧ حوالي ٢٢٢٩.٥ مليار دولار، وقد مثلت الأسواق الناشئة في مجملها ٩.٤٧% من الرسملة السوقية العالمية في نفس العام.

- عدد الشركات المسجلة : وهو مقياس يعبر أيضا على حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات، وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر، ولقد ازداد عدد الشركات المسجلة في الأسواق الناشئة ما بين ١٩٨٠-١٩٩٥ بـ ١٣٧% ، ويرجع ذلك إلى تطور الثقافة المالية بهذه الأسواق.

٢- السيولة : ويقصد بها سهولة بيع وشراء الأوراق المالية ، وهناك مؤشران :

- معدل التداول : ويقاس التداول المنظم لأسهم الشركات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، فهو يعكس السيولة بالنسبة للاقتصاد ككل. في الأسواق الناشئة ككل، زاد معدل التداول بحوالي ٢٠٠.١% من ١٩٩٠ إلى ١٩٩٧.

- معدل الدوران : ويحسب بقسمة قيمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق، وهو في الحقيقة يكمل مقياس رسملة السوق، وهذا من أجل توضيح درجة نشاط السوق، فقد تكون السوق صغيرة من حيث رسملتها ولكن معدل الدوران فيها مرتفع فتميز بالنشاط (البرازيل)، وقد يكون للسوق أعلى أحجام للرسملة وأعلى معدلات التداول ولكن معدل الدوران فيها ضعيفا (ماليزيا).

٣- التركيز : تقاس درجة تركيز السوق بحساب حصة أكبر عشر شركات في رسملة السوق أو في قيمة التداول، والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر هو ملاحظة مدى هيمنة الشركات الكبرى على رسملة السوق، وبالتالي مدى تأثير السوق بالتغيرات في قيم أوراق هذه الشركات.

باستثناء الهند والباكستان والبرازيل، فإن أغلب الأسواق الناشئة تبدو شديدة التركيز، ففي الوقت الذي لا يتعدى فيه تركيز أسواق اليابان والولايات المتحدة الـ ٢٠% ، يصل التركيز في الأسواق الناشئة إلى ٦٠% ويتجاوز هذه النسبة في الأرجنتين، كولومبيا وفنزويلا .

٣-٢ المؤشرات المرتبطة بالعوائد: يهتم بها المستثمرون لمعرفة درجة أداء الأسواق من منطلق استثماري، ويرتبط ذلك بالعوائد، وهي معايير اعتمدها بعض المؤسسات الاستثمارية العالمية لتسهيل عملية الاستثمار على الأسواق المالية، وهناك مؤشران: (Hasan, 2018,p63)

٣-٢-١ المؤشر الاستثماري لمؤسسة التمويل الدولية IFCI : استخدم في ١٩٨٨، وهو يظهر المردودية المتوسطة للأسواق لفترة معينة، ويعتمد هذا المؤشر على حساب رسملة عينة كبيرة من الأسهم على عدد معين من الأسواق في الدول النامية.

٣-٢-٢ مؤشر مورغان ستانلي MSCI : يحسبه بنك الاستثمار الأمريكي مورغان ستانلي، وهو يقيس أداء الأسواق المالية في البلدان النامية بنفس مبدأ المؤشر السابق ولكنه لا يغطي نفس العدد من الأسهم ولا نفس العدد من الأسواق.

المطلب الرابع:-تأثير استراتيجيات الانفتاح المالي على أداء الأسواق المالية الناشئة

يتميز أداء السوق المالية بالحساسية الشديدة والاستجابة السريعة للتغيرات الحادثة على الساحة الدولية ، وقد يتعلق الأمر أحيانا بمتغيرات غير مالية ، والمؤكد أن للعولمة المالية تأثير على المؤشرات السابقة من خلال تسهيل دخول رؤوس الموال إلى الأسواق الناشئة دون قيود ، وقد يساعد ذلك في تطورها ونشاطها، كما قد يعرضها إلى اضطرابات شديدة -كما في أزمت منتصف وأواخر التسعينات- من خلال تسهيل خروج رؤوس الموال دون قيود، بالإضافة إلى آثار العدوى التي تتسارع بفعل العولمة المالية(عبد القادر، ٢٠٠٩، :٦٢)

٤- ١ الأزمات المالية في الأسواق المالية الناشئة.

كثيرا ما ينظر للعولمة المالية على أنها السبب في حدوث الاضطرابات في الأسواق الناشئة، وكثيرا أيضا ما دافع أنصار العولمة باعتبار الاختلالات الاقتصادية القاعدية في هذه الأسواق هي السبب الرئيسي وراء حدوث الأزمات، لكن دراستنا ستتطلب من اعتبار أن العولمة المالية هي فقط أحد العوامل المساهمة في حدوث الأزمة، ثم في مرحلة لاحقة كعنصر مساعد في توسعها وانتشارها.

يمكن القول إن تلك الاضطرابات في تدفقات رؤوس الأموال إلى أمريكا اللاتينية في منتصف التسعينات وإلى جنوب شرق آسيا والأسواق الناشئة الأخرى في أواخر التسعينات، إنما تعكس غياب الشروط القاعدية الضرورية لنجاح تحرير عمليات حساب رأس المال، فهذه الأسواق قد تميزت لفترة بضعف كفاءة أنظمتها وعدم استقرار توازناتها الاقتصادية الكلية، الأمر الذي ساهم في توفير المناخ الذي يسبق الأزمات، كما أن أنظمتها المالية غالبا ما تبدو ضعيفة جدا لاستيعاب تلك التدفقات الكثيفة لرؤوس الأموال، كما تفتح العولمة المالية المجال أمام المضاربات ضد العملات والأصول بهذه الأسواق مما قد يتسبب في انهيارها، والأكثر من ذلك، قد تتوسع آثار الاضطراب لتنتقل إلى أسواق مجاورة جغرافيا أو مشابهة من حيث الظروف الاقتصادية بفعل ما يعرف بآثار العدوى والسلوكيات القطعية للمستثمرين، لتؤدي في النهاية إلى اهتزاز واضطراب النظام المالي العالمي ككل. (de moor, 2018,p6)

وتقود الملاحظة لمراحل الأزمة المالية المكسيكية إلى الاستنتاج أن الاختلالات الهيكلية للاقتصاد المكسيكي قبل ١٩٩٥ وعمليات التخفيض المتتالية للبيزو وتزايد العجز في العمليات الجارية بالإضافة إلى كثرة الفضائح والعثرات السياسية، أدى كل ذلك إلى تراجع ثقة المستثمرين في البيزو وفي السوق المكسيكية بشكل عام، وانطلقت بذلك الهجمات المضاربية ضد البيزو وخروج رؤوس الأموال من المكسيك، وانهارت بذلك سوق الصرف، وتلتها سوق الأوراق المالية في الأشهر الأولى من ١٩٩٥.

وقد اعتبر بعض المؤلفين أن الأزمة المكسيكية كانت بمثابة الإنذار المسبق بقدوم الاضطرابات بالنسبة للبلدان الآسيوية، ولكن تطورها الكبير ومعدلات النمو السريعة والتميزة لهذه البلدان، وجاذبيتها الكبيرة للاستثمارات الأجنبية، جعلها تتجاهل بعض اختلالاتها القاعدية المشابهة لتلك المتسببة في أزمة المكسيك، هذا التشابه كان سببا في انتقال آثار العدوى إليها، حيث تراجعت الثقة في الاقتصاديات الآسيوية وقام المتعاملون في سوق الأوراق المالية في جويلية ١٩٩٧ ببيع كميات هائلة من الأوراق في البورصات الآسيوية، ثم قاموا بشراء كميات ضخمة من الدولارات من أسواق الصرف المحلية وتحويلها إلى بلدانهم في صورة قانونية ودون أي قيد مما أدى إلى انهيار سوق الصرف وسوق الأوراق المالية.

وانتقلت بنفس الطريقة آثار العدوى لتصيب الاضطرابات كل من روسيا والبرازيل في ١٩٩٨، ويمكن القول إن الاندماج المالي والاقتصادي والترابط فيما بين الأسواق في إطار العولمة المالية يزيد في إمكانية حدوث الأزمات و هذا في حال انخفاض ثقة المستثمرين، ويساهم في عملية انتشار الاضطرابات ويوفر المناخ لانتقال آثار العدوى. (Rangan, G. 2015)

٤-٢ تأثر مؤشرات الأداء بفعل الأزمات.

لقد كان أثر الأزمات المالية قويا على تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة وكذلك على التنويع الدولي في كل من الأسواق الكبرى والناشئة معا، وقد انعكس ذلك على مؤشرات أداء الأسواق، حيث تأثرت كل من معدلات العوائد وكذا نشاط الأسواق.

*فقد كان مؤشرا الأداء المحسوبان من طرف مؤسسة التمويل الدولية IFCI وبنك الاستثمار الأمريكي مورغان ستانلي MSCI في ارتفاع خلال أوائل التسعينات ولكنهما شهدا انخفاضا خلال فترات الأزمات في ١٩٩٥ و ١٩٩٧ ثم انخفاض أكثر في ١٩٩٨. وهذا يعني تراجع العوائد المنتظرة على الأسواق خلال هذه الفترات و هذا ما يوضحه الجدول رقم (٤)

جدول رقم (٤) تطور مؤشرات البورصة المركبة للأسواق الناشئة (سنة الأساس ١٩٩٢)

المؤشرات المرتبطة بالعوائد	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	سبتمبر ١٩٩٨
مؤشر مؤسسة التمويل الدولية	١٠٠	١٨٠	١٦٠	١٤٠	١٥٠	١٢٠	٨٠
مؤشر مورغان ستانلي	١٠٠	١٨٥	١٧٠	١٤٥	١٥٧	١١٥	٦٥

J.F., Les marchés émergents, Paris, Armand Colin, DUFOR
1999, P.27

وتجدر الإشارة هنا إلى أن اتباع الأسواق الناشئة لسياسات وإصلاحات هيكلية بعد الأزمة قد أدى إلى استرجاع بعض من الثقة في كفاءاتها وأدائها، ويترجم ذلك بتحسن مؤشر مورغان ستانلي نسبيا خلال سنوات ٢٠٠٠ و ٢٠٠١.

* تراجعت أيضا بفعل الأزمة الآسيوية ١٩٩٧ بعض مؤشرات نشاط السوق ، فبالنسبة لمؤشر حجم السوق، فقد تأثر مؤشر رسملة البورصة، حيث تراجع بنسب كبيرة ليس فقط في الأسواق الناشئة ولكن في الأسواق المتقدمة أيضا، كما هو موضح في الجدول الموالي.

جدول رقم (٥) الخسائر في رسملات البورصة بين سبتمبر ١٩٩٧ وأكتوبر ١٩٩٧ - (مليون دولار)-

الولايات المتحدة	٦٣٦.٨٧٧-	تايوان	٦٨.٣٧٥-
طوكيو	٢٦٣.٨٥١-	فرنسا	٦٦.٨٠١-
هونغ كونغ	١٧٦.٦٤٨-	ماليزيا	٣٧.٤٠٢-
المملكة المتحدة	١٢٤.٠٢١-	سنغافورة	٢٤.٢٠٧-
ألمانيا	٩١.٢٠٢-	الصين	٥٠.٢٠٤-

Source :MSCI/Gilles Pouzin (www.pouzin.com)

في الوقت نفسه تراجع مؤشر السيولة في الأسواق الناشئة نظرا للانخفاض الكبير في القيمة المتداولة، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي.

جدول (٦) : الخسائر في القيم المتداولة للبورصات الآسيوية (جويلية ٩٧-جويلية ٩٨)

اندونيسيا	٤٦-%	سينؤل	٥٤-%
سنغافورة	٤٧-%	جاكارتا	٥٨-%
ماليزيا	٥٤-%	طوكيو	٢٧-%
هونغ كونغ	٤٥-%	الفلبين	٣٤-%

Source : MOREAU M., Economie de l'Asie de sud-est, Paris, PUF, 2000, P.101.

يتضح من الجدولين الأخيرين أن كلا من مؤشري رسملة البورصة والسيولة قد تأثرا بالخروج المفاجئ والعنيف لرؤوس الأموال الأجنبية، وهذا يبين العلاقة الوثيقة بين استثمارات الأجانب وهذين المؤشرين. وهناك دراسة* لتطور كل مؤشرات أداء السوق المالية في كل من ماليزيا وكوريا الجنوبية، أثبتت وجود علاقة طردية قوية بين كل من رسملة السوق والسيولة من جهة، واستثمارات الأجانب في السوق من جهة أخرى، حيث كانت معاملات الارتباط موجبة وقريبة جدا من الواحد.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً :- الاستنتاجات

١. إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلي السوق المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التامين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية.
٢. التوسع الكبير في أسواق السندات والذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.
٣. قد تفتح العولمة المالية المجال أمام المضاربات ضد العملات والأصول بهذه الأسواق (الأسواق الأمريكية) مما قد يتسبب في انهيارها، والأكثر من ذلك، قد تتوسع آثار الاضطراب لتنتقل إلى أسواق مجاورة جغرافيا أو مشابهة من حيث الظروف الاقتصادية بفعل ما يعرف بآثار العدوى والسلوكيات القطعية للمستثمرين، لتؤدي في النهاية إلى اهتزاز واضطراب النظام المالي العالمي ككل.
٤. أثبت البحث الحالي وجود علاقة طردية قوية بين كل من رسملة السوق والسيولة -في الأسواق المؤشرة لدينا في جدول البحث -من جهة، واستثمارات الأجانب في السوق من جهة أخرى، حيث كانت معاملات الارتباط موجبة وقريبة جدا من الواحد.

* أسماء بلميهوب، العولمة المالية وأثرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالة سوقي ماليزيا وكوريا الجنوبية، مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الدولي ٢٠٠٤، جامعة فرحات عباس -سطفى.

ثانياً:-التوصيات

- ١- المحافظة على نوع من الاستقرار الاقتصادي فيما يتعلق بالمتغيرات الكلية و أهمها معدلات النمو، معدلات التضخم، معدلات الفائدة، معدلات الاستثمار...الخ.
- ٢- الحفاظ على الاستقرار السياسي، حيث تقل أهمية العوائد بالنسبة للمستثمر إذا لم يتوفر الاستقرار السياسي في البلد المعني.
- ٣- تحسين الإطار القانوني و التنظيمي للأسواق المالية في هذه البلدان، من أجل كبح الحركة السريعة لرؤوس الأموال الدولية، و وضع حد للعمليات ذات الطبيعة المضاربية البحتة.
- ٤- ربط البورصات الناشئة فيما بينها، وإدماجها ضمن سوق مالية موحدة

المصادر

اولاً:- المصادر العربية

١. اسيا، قاسمي، " أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية" أطروحة دكتوراه، جامعة بوق كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، ٢٠١٥.
٢. ايمان، عبد اللطيف، " الازمات المالية العالمية الاسباب والاثار والمعالجات " أطروحة دكتوراه، جامعة سانت اليمينس العالمية ، ٢٠١١.
٣. برودي،نعيمة .العربي عبد القادر، " تيار عولمة الاسواق المالية الى اين "، ملتقى دولي حول " سياسات التمويل واثرها على المؤسسات والاقتصاديات والدول النامية" كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، ٢٠١٤.
٤. جبار محفوظ،العولمة المالية و انعكاساتها على الدول النامية، مجلة العلوم الاجتماعية و الإنسانية، جامعة باتنة، العدد ٠٧ ، ٢٠٠٢.
٥. جمال سالمي، الاقتصاد الدولي و عولمة اقتصاد المعرفة دار العلوم للنشر و التوزيع، الجزائر، ٢٠١٠.
٦. شذى جمال خطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية، مؤسسة طابا، القاهرة، ٢٠٠٢.
٧. صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، الترجمة العربية، واشنطن، ١٩٩٧.
٨. عبد الحميد، عبد المطلب،"العولمة واقتصاديات البنوك"، دار الاجيال، القاهرة، ٢٠١١.
٩. عبد العزيز منصور، " العولمة والخيار العربية المستقبلية" ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا المجلد ٨٥، العدد الثاني، ٢٠٠٩،
١٠. العجة، ناهد طلاس " العولمة محاولة في فهمها وتجسيدها "، ترجمة هشام حداد، دار طلاس للدراسات والنشر والترجمة، دمشق، ٢٠٠٩.

١١. عجلان ، حسين ، اثر تدفق حركة رؤوس الاموال الاجنبية على اقتصاديات البلدان النامية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الثالث ، حزيران ، ٢٠٠١.
١٢. عمر ،صقر، " العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة "، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٤.
١٣. مفتاح ،صالح " العولمة المالية "، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، العدد ٠٢ ، ٢٠٠٨.
١٤. هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، بنك الكويت الصناعي، ١٩٩٩.

ثانياً:-المصادر الانكليزية

- 1) Asongu, S.A. and Nwachukwu, Foreign aid and governance in Africa. International Review of Applied Economics 30(1): 69–88,2016
- 2) Asongu, S.A. and Rangan, G Trust and Quality of Growth. Yaoundé, Cameroon: African Govern–ance and Development Institute. Working Paper No. 15/011,2015.
- 3) Basel : will prevent Crises or worsen the Am .Finance Development , JUn , 2008 .
- 4) Bouquinât H., Finance internationale, PUF, France, 1997 .
- 5) Catherine Karyotins, Mondialisation des marches et circulation des titers, Revue Banquet edition, 2005
- 6) de moor, financial globalisation dynamic thresholds for financial development :evidence from africa, rticle in european journal of development research 1–12, 2018.
- 7) Dominique Plihon , Les enjeux de la globalisation financière, Casbah , Alger, 1997.
- 8) DUFOUR J.F., Les marchés émergents, Paris, Armand Colin, 1999.
- 9) Figliuzzi A., La globalisation financière, Bréal, Coll., France, 2000.
- 10) Ghislain Paradis, Globalisation financière, Desjardins, Université d’Ottawa, mars 2000.
- 11) Goldestein and Mussa," The intergration of word capital akets", I.M.F, working papers,2015.
- 12) Hasan,, Globalisation financière, 2018

- 13) Jean -piere ALLGRAT, monnaies, finance et mondialisation, op cit,2012.
- 14) Jean Pierre ALLEGRET – Pascal MERRER, Economie de la mondialisation, édition De Boeck, Belgique, 2007.
- 15) Martin P. et Hélène R., Globalization and emerging markets, CPRE DP 3378, London, 2002.
- 16) McCauley, Robert Neil et a., Financial deglobalisation in banking? BIS working paper number 650, 2017.
- 17) McKinsey & Company, Dance of the lions and dragons:How are Africa and China engaging, and how will the partnership evolve, 2017.
- 18) Pagliari, and Swarnali Ahmed, The volatility of capital flows in developing markets: Measures and determinants, IMF working paper number 17/41,2017.
- 19) Susan, the new dynamics of financial globalization, copyright © mckinsey & company,2017
- 20) Williamson J. and Mahar M. ,Areview of financial liberalization souh Asia region ,Internal disscussion paper , No. 171,World bank , 1998.