



جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات مقدمة لطلبة السنة الثالثة في

# المالية الدولية

د. مزيان عبد الغفور



2019/2020

### الهدف البيداغوجي

إدراك مفهوم العولمة المالية باعتبار مقاربات نظرية متباينة مع القدرة على التمييز بين العوامل المفسرة للظاهرة ومظاهرها مع التعرف على عدد من العناصر المتعلقة بكل مستوى من هذه المستويات.

### عناصر المحاضرات

- ماهية العولمة المالية ؛
- العوامل المفسرة للعولمة المالية؛

## العملة المالية

العملة المالية أدت إلى تنامي حركة رؤوس الأموال على الصعيد العالمي بوتيرة تفوق تطور تدفقات التجارة الخارجية، بعد عرض مفهوم العملة المالية يتم التمييز بين العوامل المفسرة والمظاهر من أجل إعطاء صورة واضحة عن المفهوم ومختلف التطورات الحاصلة في هذا الجانب.

### 1- مفهوم العملة المالية :

يندرج مفهوم العملة المالية عموماً ضمن مفهوم أوسع يتمثل في العملة، لكن العملة المالية هي الجانب الأكثر وضوحاً منها والتي ترتبط بحركة رؤوس الأموال على صعيد دولي. يمكن عرض ومناقشة مستويات مختلفة من التعاريف، كنماذج متداولة للعملة المالية للإحاطة بمجمل الجوانب المصطلحية للظاهرة .

#### 1.1 العملة المالية في سياق الاندماج والشمول المالي:

من وجهة نظر أولى هناك من يركز في تعريف العملة المالية على الشمولية والاندماج الماليين ووفقاً لهذا المعنى فإن العملة المالية هي وثيقة الصلة بمعنى التكامل المالي كما أشار لذلك (Prasad et al. (2003 "العملة المالية هي مفهوم كلي يشير إلى تزايد الروابط العالمية من خلال التدفقات المالية عبر الحدود. يشير التكامل المالي إلى روابط كل دولة مع أسواق رأس المال الدولية. من الواضح أن هذه المفاهيم ترتبط ارتباطاً وثيقاً. على سبيل المثال ، ترتبط زيادة العملة المالية بزيادة التكامل المالي في المتوسط." ويلتقي هذا التعريف مع ذلك الذي قدمه كل من (Arestis & Basu, (2003 حيث توصف العملة المالية بـ "العملية التي يتم من خلالها دمج الأسواق المالية لمختلف البلدان في سوق واحدة." غير أن التحرير المالي ليس شرطاً كافياً للعملة المالية كما يرى كل من (Arestis and al, (2005 إذ يقتضي نظرياً ادخال عملة واحدة في جميع انحاء العالم حيث أن وجود عملات مختلفة (بدرجات مختلفة من قابلية التحويل) يعيق عملية التكامل وهو ما يدفع للقول بأن العملة المالية وفقاً لهذا التصور توصف بكونها غير مكتملة.

## 2.1 العولمة المالية باعتبار طبيعة الرأسمالية المهيمنة :

على مستوى آخر تركز تعاريف أخرى على صعود رأس المال المالي وهيمنتته في سياق العولمة المالية فهي تمثل نتاجاً لـ "تعميم الصناعة المالية المدعومة بالتكنولوجيا كبنية تحتية على كل الفضاءات المالية بقيادة رأس المال المالي عابر الحدود، متعدد الجنسيات، دولي النشاط حالياً وعالمياً أو كوكبي التوجه لما هو آتي. وهي في العمق ديناميكية الرأسمالية المالية التي تعبّر عن تطلعات رأس المال المالي والشركات متعددة الجنسيات، ديناميكية لا مرجعية لها زمن العولمة إلا مرجعية السوق الخالي من أية قيود أو تعقيدات".

غير أن الأزمة المالية الأخيرة أدت إلى إعادة النظر أو على الأقل تبني تعريف أكثر حذراً تجاه الغاء جميع القيود حيث نجد تعريف (Gudmundsson, M. (2008) للعولمة المالية التي يرى بأنها: "التكامل المالي عبر الحدود الذي ينتشر بشكل معقول في جميع أنحاء العالم، هي عملية وليست حالة طبيعية. علاوة على ذلك، فإن هذه العملية مدفوعة جزئياً فقط بالعمل الحكومي". في إشارة إلى ضرورة أن هذه الصيرورة تكون منضبطة وقرار بضرورة تواجد الدولة وهذا خلافاً لما كان يروج سابقاً من مفاهيم للعولمة المالية.

## 3.1 العولمة المالية والتحويلات في طبيعة الاقتصاد

من جهة أخرى هناك من يؤكد على طبيعة مرحلة العولمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد حيث يمكن إيراد تعريف Michel Aglietta الذي يرى أنها: "التحويلات التي أثرت على أسس عمل المالية. هذه التحويلات جد عميقة تجمع بين تحرير النظم المالية الوطنية والتكامل الدولي". ويمكن فهم هذه التحويلات في سياق "أمولة الاقتصاد" والتي يعتبرها (Bourguinat et al. (2007) النواة الصلبة للعولمة المالية، ويقدمون الأمولة على أنها: "العملية التي تقوم من خلال تحرير الأسواق المالية وتطور التكنولوجيا المتزايد، على توفير التمويل لجميع قطاعات الحياة الاقتصادية وتميل إلى منحها دوراً رائداً في العولمة". يتناول هذا التعريف طبيعة التغيرات التي تنشأ داخل الاقتصاد والنتيجة أساساً عن انفصال الدائرة الحقيقية عن الدائرة المالية (داخليا) بالإضافة لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود (خارجياً).

هذه الظاهرة - العولمة المالية - والتي كانت نتاجاً لثورة المعلومات والتقدم التكنولوجي وتنامي الرأسمالية المالية وحرية حركة رؤوس الأموال أدت إلى فرض تحديات خاصة على الدول النامية، ما يجعل من فهم قضية التنمية في هذا الإطار أمراً أكثر تعقيداً حيث تسعى كل دولة للاستفادة من منافع

التي تتيحها خيارات الاندماج في منظومة العولمة المالية وتقليل الآثار السلبية خاصة تلك المتعلقة بحركة رءوس الأموال قصيرة الأجل.

ثم إن حصر ما تنطوي عليه العولمة المالية من تطورات في مكونات ومحاور أمر غير يسير لما تمتاز به تلك التطورات من تشعب وتداخل بين العوامل المفسرة ومظاهر الظاهرة. ويحاول هذا العرض التطرق لأهم هذه العناصر لإعطاء صورة شاملة عن الظاهرة مع شيء من التفصيل.

## 2- العوامل المفسرة للعولمة المالية

يمكن إيجاز هذه العوامل في ثلاث نقاط أساسية لتفسير العولمة المالية :

### 1.2 صعود الرأسمالية المالية:

تعني الأهمية المتزايدة لرأس المال التي تجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية و غير المصرفية، ونتيجة لذلك أصبح الاقتصاد العالمي تحركه مؤشرات البورصات العالمية (داوجنز، ناسدك، نيكاي، داكس، كاك 40) و التي تؤدي إلى نقل الثروة العينية من مستثمر إلى آخر دون أي عوائق سواء داخل البلد الواحد، أو عبر الحدود الجغرافية، وهذا ما عبر عنه الاقتصادي الأمريكي بيتر دريكر "*Piter Drucker*" بظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي أصبحت تحركه الأسهم و السندات ومختلف الأوراق المالية أو اقتصاد اللا عملة حيث تتدفق الأموال دون أن تؤدي وظيفة تتعلق بالإنتاج أو التجارة، فهي نتاج عمليات المضاربة وترتبط بأموال افتراضية.

في هذا الصدد فإن النمو المتسارع في الأصول المالية لعب دورا أساسيا في بروز العولمة المالية في صورتها الحالية، حيث أصبح يحقق من نشاطه المالي أرباحا تتجاوز تلك المحققة من أنشطة الإنتاج الحقيقي و أصبحت الرأسمالية ذات طابع ريعي "فقد صارت تعيش على توظيف رأس المال لا على استثماره."

على الصعيد العالمي لعب الرأسمال المستثمر في الأصول المالية دورا مؤثرا خاصة بعد الانخفاض الذي عرفته التدفقات المالية الرسمية و الحكومية المقدمة من طرف الدول المتقدمة و المنظمات الدولية، نظرا لما يقدمه من موارد مالية بشروطه الخاصة في بلدان و مناطق مختلفة. و لقد نمت المعاملات المالية نمو ملحوظا، حيث تضاعفت قيمة العمليات في أسواق الأوراق المالية وأسعار الصرف خلال عقد من

الزمن بـ 10 مرات منذ 1985، مما جعل حركة رؤوس الأموال تبدو مستقلة عن حركة التجارة الدولية بألياتها ودورها الخاصة.

## 2.2 الثورة المعلوماتية<sup>1</sup> :

يمكن وضع العولمة المالية في سياق تدويل رأس المال و حركته عبر ما تحتمه قواعد التطور الرأسمالي في كل مرحلة بالموازاة مع الثورة التكنولوجية التي ارتبطت بزيادة سيطرة الإنسان على الطبيعة و تسخيرها لتحقيق أهدافه وارتبط ذلك بصناعات الفضاء و الأقمار الصناعية و كذا التحكم في التقنية العالية و الحواسيب مع اكتشاف السيلكون.

وقد مكنت هذه الثورة التكنولوجية من إحداث قفزة نوعية في وسائل الإنتاج على الصعيد الكمي والنوعي، مع الانتقال من المكننة إلى الأوتوماتية، والذي يعني زيادة الجانب غير الحي في العملية الإنتاجية، حيث تغير التركيب العضوي لرأس المال لصالح رأس المال الثابت ما سمح بتقليل التكاليف من خلال الأتمتة وبالتالي زيادة الربح - كمحرك للنشاط الاقتصادي - وهو ما زاد من اختلال التوازن بين العمل و رأس المال مع تراجع دولة الرفاه والدولة الكييفية. هذا ما يشير إلى وجود علاقة جدلية بين التجديدات التكنولوجية و عولمة رأس المال في إطار حركة دورية أسرفت عن :

- حاجات تمويلية ذات صبغة جديدة متعلقة بمصاريف البحث و التطوير ؛
- تجديدات ذات تكنولوجيات عالية غير مسبوقة من حيث الحجم، الأهمية و الاستمرارية عبر الزمن .

إذا هناك تجديدات تكنولوجية تحتاج إلى تمويل يتعدى المضمون محليا و التجديدات ذاتها تسمح بحركية غير مسبوقة لرأس المال دوليا .

كما سمح التقدم التكنولوجي و تطبيقاته في مجال الخدمات المصرفية تنوع الخدمات وتوسيعها بشكل غير مسبوق و ساعد في تطور المعاملات المصرفية الالكترونية حيث أصبحت العمليات المصرفية التقليدية لا تتجاوز 10% من إجمالي العمليات بينما تتم جميع العمليات الأخرى بواسطة قنوات إلكترونية ، وتلعب شبكات الاتصال و نقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي يشهده العالم

<sup>1</sup> كلمة معلوماتية هي دمج لكلمة المعلومات و المالية وتشير هنا إلى ثورة المعلومات و التكنولوجيا قد تراكمت مع ثورة في الأدوات المالية حيث تطورت هذه الأخيرة بشكل غير مسبوق و بوتيرة متسارعة.

اليوم دورا هاما في ربط الأسواق المالية العالمية، مما يسمح للمستثمرين بالفعل و رد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية وفورية .

و قد أدت حركة التكامل التي تشهدها الأسواق المالية المختلفة والاستخدام المتزايد لتكنولوجيا المعلومات في معظم العمليات المالية إلى ظهور عديد من المستحدثات في مجال التعامل المالي والتي تعرف بالابتكارات المالية، التي أصبحت الصفة المميزة للتجديد المالي من خلال ظهور عدد من الأدوات المالية الجديدة، وأصبح هناك العديد من الأدوات – فضلا عن تلك التقليدية من أسهم وسندات - التي تعرف بالمشتقات (Derivatives) والتي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وهي تشمل المبادلات (Swaps) ، المستقبليات (Futures) ، القاعدة (Collars) و الخيارات... (Options) الخ. وقد سمحت هذه الابتكارات المالية بإعطاء خيارات واسعة للمتعاملين الماليين مما جعلها تعرف توسعا سريعا (انظر جدول رقم 2)، ولقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين أساسيين هما :

- عدم الاستقرار الذي اتسمت به الأسواق والنتائج عن الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، حيث تظهر أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث على مستوى أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، لتصبح هذه المخاطر نفسها سلعة تتداول في الأسواق ؛
- المنافسة الحادة بين المؤسسات المالية، أدت إلى لجوء هذه الأخيرة وخاصة الواردة حديثا إلى السوق للاستفادة من هذه الأدوات لتجزئة المخاطر وتحسين السيولة بما يسمح بتغيير المراكز المالية بسرعة كلما اقتضى الأمر ذلك.

والجدير بالذكر أن أزمة 2008 أدت إلى وضع نظرية الابتكار المالي موضع التقييم خاصة في ظل التعقيدات والتطورات التي تعرفها الأدوات المالية، فرغم القبول الواسع في الأدبيات لفوائد الابتكار المالي إلا أن سوء استخدام هذه الأدوات تم اعتباره كعامل مهم في الأزمة، أو ما يمكن اعتباره الجانب المظلم من الثورة المعلوماتية.

### 3.2 قاعدة اللاءات الثلاث (3 D) :

يمكن فهم التحرير و الانفتاح المالي كمجموعة من الإجراءات لفتح حساب رأس المال، وتحرير تجارة الخدمات المالية و تشمل القيود على الاستثمار الأجنبي المباشر IDE و السماح بالحيازات الخاصة من العملة الأجنبية (بمعنى إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه

العملات)، وكذا إلغاء القيود على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، و المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، وأسعار صرف حرة... ما مكن من زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود و سرعة انسيابها بين سوق و آخر، و قد كان لدور المؤسسات المالية الدولية و على رأسها صندوق النقد الدولي الدور البارز في الدفع نحو المزيد من التحرير المالي و المصرفي -خاصة في الاقتصاديات الانتقالية أو الاقتصاديات المتحولة- من خلال ما يعرف بسياسات وفاق واشنطن.

وأسس هذا الاتجاه على مرجعية السوق الخالي من أية تعقيدات أمام تراجع الكينزية وصعود أفكار الليبرالية من جديد بأقلام "ميلتون فريدمان" Friedman.M و"فون هايك" Hayek.V التي تدعوا إلى إلغاء القيود المالية المنظمة، وتحرير رأس المال و الخصخصة، وهي تأتي في سياق تبرير نشاط رأس المال المالي على صعيد فوق قومي يعيد صياغة حدود المعادلة بحيث تصبح معرفة على مجال عالمي تُهمَّش فيه الحدود الوطنية وسيادة لـ "قاعدة 3 D" يغيب معها دور الدولة، وتقوم على:

#### أولاً: اللاموساطة : Désintermédiation

لم يعد الائتمان المصرفي بأشكاله التقليدية و المتخصصة هو السائد في التمويل و إنما موازي لصعود قوي للأسواق المالية و ما صاحبه من تطورات في آليات التمويل التي تطرحها تلك الأسواق خاصة بعد تفاقم أزمة المديونية دولياً، دون تجاهل حركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

رافق ذلك مجموعة من الأدوات المالية المستحدثة في سياق التجديد المالي لتظهر إلى جانب الأسهم والسندات أوراق مالية تعرف بالمشترقات المالية، والتي تمتد إلى أجيال من التحديث المرتكز على التحسينات التكنولوجية حيث سمحت هذه الأخيرة بتخفيض تكلفة المعاملات إلى جانب تقييم مخاطر الائتمان بدقة باستخدام الأساليب الاحصائية. كما مكنت آلية التوريق Titrisation من تحويل جزء من الديون إلى أوراق مالية و حقوق قابلة للمتاجرة، حيث تسمح السيولة المستردة من خلال هذه العملية بإعادة تمويل ائتمانات جديدة بما ينعش ميزانيات العديد من البنوك الدائنة .

بالتالي فإن اللاموساطة في التمويل أصبحت إحدى مميزات هذا السوق فهي مؤشر على تغلغل الأسواق المالية داخل الاقتصاد كمنافس للبنوك ما يمكن من تخفيض التكاليف، و لم تعد علاقة الجمهور العام و المدخرين بالمستثمرين مجرد حسابات بنكية و ودائع تحول إلى قروض إنما علاقة إصدار و اكتتاب مباشر في الأوراق المالية .

### ثانيا: اللاتنظيم – اللاتقنين : Déréglementation

مع بزوغ فجر العقيدة الليبرالية من جديد أصبح عدم الخضوع لقيد القوانين يكاد يكون مقدسا، ومع بداية تنفيذ ما يطلق عليه "الثورة المحافظة" التي وضع صيغتها التنفيذية الرئيس الأمريكي Ronald Reagan والوزيرة البريطانية "M.Tatcher" خلال سنوات الثمانينات تراجع دور الدولة تاركا الباب مفتوحا على مصراعيه أمام تدفق رؤوس الأموال دون وجود قواعد تحد من نشاطه بالاستناد إلى حاجة أن وجود سوق مالي متطور متحرر من القيود يؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد وأكثر كفاءة ما يحفز النمو ويزيد من فعالية الجهاز الإنتاجي.

### ثالثا: رفع الحواجز : Décloisonnement

بمعنى تمكين أكبر لخاصيتي الحركية و الإحلال و تمكين غير المقيمين من النفاذ إلى أي فضاء مالي خاصة مع فك التخصص (اندماج مالي عمودي) و فك التوطن (اندماج مالي أفقي) مع الدعوة لإسقاط التفرقة بين مقيمين و غير مقيمين و مقاومة أي شكل للرسم و الضريبة.

ومع رفع الحواجز و الانفتاح على الأسواق الخارجية و بين الأسواق الوطنية ( سوق النقد سوق مالي سوق الصرف سوق أجل) تحولت هذه الأسواق إلى سوق مالي شامل و الذي نفسه تحول إلى سوق عالمي مما فرض عدم التخصص البنكي. و يشير الجدول رقم (3.2) إلى السنوات التي بدأت فيها بعض البلدان الصناعية و البلدان النامية عمليات التحرير المالي.

ورغم ذلك هناك استثناءات جديدة بالتنويه ففي حين يحظى رأس المال بحرية التنقل داخل منطقة (NAFTA) تحركه الشركات متعددة الجنسيات، تضع كندا حواجز داخلية غير جمركية تمنع رأس المال المحلي الصغير من توسيع نشاطه من مقاطعة كندية لأخرى .

وليس هناك الكثير من الجدل حول أن التحرير المالي أصبح واقعا ملموسا في عديد الدول المتقدمة منها وكذا ما يعرف بالأسواق الناشئة، وأنه قد أفضى إلى عوامة مالية سمحت لرأس المال لأن ينتقل خارج حدوده الوطنية، و إنما يحتدم النقاش حول الجدوى من هذا التحرير خاصة عندما يتعلق الأمر بالبلاد النامية.

## المراجع :

1. عماني لمياء (2009)، العولمة المالية - ديناميكية رأس المال المالي وتطبيقاته، مجلة العلوم الانسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 31، جوان، ص، ص 217، 220.
2. فؤاد مرسي (1990)، الرأسمالية تجدد نفسها، سلسلة عالم المعرفة، عدد 147، المجلس الوطني للثقافة والفنون الأدب، الكويت، ص 204.
3. رمزي زكي (1999)، عولمة الأسواق المالية الفرص والمحاذير للبلاد النامية، المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين تحت عنوان : الاقتصاد الكويتي في القرن الحادي والعشرين – الفرص و التحديات، الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت 26-28 ابريل، ص 564، 566، 567.
4. عبد الحي يحيى زلوم (1999)، نذر العولمة – هل بوسع العالم أن يقول لا للرأسمالية المعلومة، مطبعة الجامعة الأردنية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 65، 66.
5. بنك الإسكندرية (2002)، النشرة الاقتصادية، المجلد الرابع و الثلاثون، الإسكندرية، ص 08.
6. أحمد بوراس (2003)، الجهاز المصرفي والمالي العربي وقدرته على التأقلم مع المستجدات العالمية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، جامعة قسنطينة، الجزائر، ص 19.
7. طارق عبد العال حماد (2001)، المشتقات المالية – المفاهيم ادره المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.
8. سنغ كفالجيت (2001)، عولمة المال، ترجمة: رياض حسن، الطبعة الأولى، دار الفرابي، بيروت، لبنان، ص 22.
9. Prasad, E et al. (2003), "Effets de la mondialisation financière sur les pays en développement: Quelques constatations empiriques", IMF Occasional Paper N° 220, p 8.
10. Arestis, P., Basu, S (2003), "Financial globalisation and regulation", Research in International Business and Finance, Elsevier, vol. 18, no 2, June, p 2.
11. Arestis, P., Basu, S., & Mallick, S. (2005), "Financial globalization: the need for a single currency and a global central bank", Journal of Post Keynesian Economics, vol. 27, no 3, p 507.
12. Gudmundsson, M. (2008). "Financial globalisation: key trends and implications for the transmission mechanism of monetary policy", Press & Communications CH 4002 Basel, Switzerland, 7., p9.
13. Michel Aglietta (1999), **Economie Mondiale 2000**, Ed La Découverte, Collection Repères, Paris, P52.
14. Bourguinat, H et al. (2007), **Finance Internationale**, « Hypercours », Dalloz, Paris, p 16 – 28 ; 43.
15. F. Peter. Drucker (2010), **The Drucker Lectures - Essential Lessons on Management Society and Economy**, Edited by Rick Wartzman , The Drucker Institute, McGraw-Hill eBooks, P186.
16. Khraisha, T., & Arthur, K. (2018), **Can we have a general theory of financial innovation processes? A conceptual review**, Financial Innovation, vol. 4, no 1.