



جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في المالية الدولية :

العولمة المالية

د . مزيان عبد الغفور



2019/2020

الهدف البيداغوجي

إدراك لأهم مظاهره العولمة المالية مما يكسب الطالب القدرة على التمييز بينها وبين العوامل المفسرة.

عناصر المحاضرات

- التكامل والاندماج المالي ؛
- الانفصال بين الدائرة الحقيقية و الدائرة المالية ؛
- صعود النشاط المضاربي ؛
- عدم استقرار الاقتصاد المالي العالمي.

مظاهر العولمة المالية

1. التكامل والاندماج المالي:

الاندماج المالي L'intégration هو الوصول بالأسواق المالية الوطنية إلى سوق مالي دولي أجزاءه مترابطة و تابعة بالتبادل لبعضها البعض يتعدى تلك الأسواق الوطنية ويتحقق معه حالة من التكامل الأفقي (بين الفضاءات المالية الوطنية) و العمودي (بين أقسام السوق الوطني) لتعمل باستمرار في الزمن الحقيقي. في هذا السياق فإن من أهم آثار العولمة على البنوك هو تنامي ظاهرة وموجة الاندماج المصرفي لتكوين مجموعات مصرفية قادرة على المنافسة والاستفادة من وفورات الحجم التي تحققها عمليات الاندماج وهي ظاهرة انتشرت على صعيد عالمي حيث أصبح اليوم يوجد ما يعرف بالبنك متعدد الجنسية، وقد وصلت عمليات الاندماج المصرفي عام 1997 إلى 1.6 تريليون دولار، وعام 1998 إلى 2 تريليون دولار. هذا التكامل و الاندماج يسمح بإطلاق وصف الشمولية على السوق الذي يكون قابل للمعاملة كـ "كل Une totalité" ويتخلص تدريجيا من الاختلاف في القوانين و التنظيمات المرتبطة بوجود الدول .

كما أن المنتج المالي هو الآخر أصبح يتصف بالشمولية فهو في كثير من الأحيان معياري ومتجانس أكثر قدرة على الحركة و التحول و أقل تكلفة، ومع التحرير المالي أصبح متاح (أي المنتج المالي) للمقيم وغير المقيم بأي عملة حسب تقلبات السوق في أي وقت لتوفر السيولة و الطرف المقابل، وبذلك فإن السوق المالي الشامل بالمنتجات المالية الشاملة يمكن أن يشكل نواة للعولمة المالية مما يُمكن لمزيد من الحركية والإحلال (Mobilité – Substitualité) لرؤوس الأموال وفقا لقاعدة "السعر الواحد" و عمل آلية المراجعة من أجل : سعر واحد في كل مكان و أن كل فرص الربح مستغلة.

2. الانفصال بين الدائرة الحقيقية و الدائرة المالية

يعني هذا الانفصال أن الجانب المالي أصبح هو الغالب على النشاط الاقتصادي و أن التوجه الاقتصادي العام تحدده مؤشرات الأسواق المالية بحيث يصبح ارتفاع و انخفاض قيمة السهم ليس له علاقة بقيمة السلع الحقيقية وأصبح هناك فك للارتباط بين ما هو حقيقي مجسد بسلع إنتاجية و ما هو مالي مجسد بسلع مالية، كما تحولت الأدوات المشتقة من أدوات للتغطية إلى عمليات رهان و مقامرة يقوم بها المضاربون فتخلق حسابات وهمية لحركة سلع اقتصادية تتأثر فيها الموازين المختلفة دون وجود أثر إنتاجي لهذه السلع، هذا الانفصال بين الدائرة الحقيقية و الدائرة الإنتاجية هو مظهر ملموس في واقع

العملة المالية حيث أن التدفقات المرتبطة بالتجارة تمثل نسبة 2% من مجمل تدفقات رؤوس الأموال في حين تمثل النسبة المتبقية تداولات مرتبطة بعمليات خارج التجارة والاستثمار المنتج ، وبالتالي فإن هذه التدفقات تعبر عن سيولة تجذبها المكاسب المحتملة القصيرة الأمد. هكذا يتضح أن التطور السريع للأسواق المالية كان له الأثر الواضح في هذا الانحراف المضاربي ويبدو أن كينز لم يكن مخطئا عندما قال: "الخطر الكبير للمضاربة يزيد بشكل قياسي عندما يتطور و يتقدم تنظيم أسواق المال" غير أن هذا الانفصال هو لا يعني القطيعة بل تمكين أكبر لرأس المال المالي على حساب رأس المال الإنتاجي.

في هذا الصدد فإنه سواء تعلق الأمر بالمؤسسات أو العاملين و الموظفين فإن التركيز لم يعد على زيادة الإنتاجية و زيادة الأجور و تحسن الأداء الاقتصادي بقدر التركيز على خلق الثروة المالية؛ ففي حين تركز المؤسسة على قيمتها السوقية في البورصة وتبحث عن أفضل العوائد المالية لمساهميها فإن العامل لم يعد يعتمد على الأجر كمصدر وحيد للدخل طالما أن شريحة معتبرة من الأجراء لهم توظيفات مالية- ينطبق هذا بشكل أكبر على الدول المتقدمة- و بالتالي أضيف إلى الأجور مداخيل أخرى هي عوائد استثمارات مالية. وفي كلتا الحالتين (الشركة و أجراءها) فإن محور الاهتمام ينصب على حركة المؤشرات صعودا و هبوطا في أسواق المال .

3. صعود النشاط المضاربي :

تنشأ النزعة المضاربية من حركة رؤوس أموال ساخنة، عائمة طيارة مقتنصة لأفضل توظيف من حيث العائد – السيولة و الخطر في أسواق مال أكثر ربطا و اتصالا و اندماجا و تحررا و تجردا. ويقصد بالأموال الساخنة حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الأسواق المالية بحثا عن عائد أعلى في الأمد القصير، ولها سوق رئيسي هو سوق الأورو دولار أو أسواق الأورو عملات ، و حجم التعامل اليومي بها وصل إلى المليارات من الدولارات، وبتعبير آخر هي الأموال التي تدخل السوق المالي للمضاربة وفق أهداف معينة، وما أن تحقق أهدافها تلك حتى تخرج من السوق، لذلك نجد أنها تمثل تهديدا خطيرا للأسواق المالية حيث لا سلطة لأحد عليها.

وتتضمن أيضا الأموال الأجنبية التي تتواجد داخل النشاط الاقتصادي لأي بلد على شكل ودائع بنكية تهدف إلى الاستفادة من معدلات الفائدة المرتفعة فيه، أو عن طريق بيع وشراء العملات الصعبة في سوق العملات. وتتمثل أهمية هذه الأموال في قدرتها على التحرك السريع بشكل يؤثر على الوضع الاقتصادي مباشرة ، فعندما تكون هذه الأموال موجودة داخل بلد ما يكون تأثيرها إيجابيا على التوازن

الاقتصادي العام، وتؤدي إلى تحسن ملحوظ فيه وتظهر وجود سيولة واحتياطي كبير في العملات الصعبة، ولا ينظر إلى هذه الأموال بنظرة المساهمة في الإنتاج أو في توفير فرص عمل داخل البلد الذي تتواجد فيه، لأنها تنسحب فوراً منه عند حدوث أي أزمة في ذلك البلد وشعور هذه الأموال بخطر على مصالحها، وقد يؤدي ذلك إلى خلل في التوازن العام لاقتصاد البلد.

فقد تسبب انسحاب الأموال الساخنة من أسواق دول جنوب شرق آسيا إلى انهيار عملاتها وحصول انخفاض شديد في أسعار الأسهم وارتفاع مخاطر الاستثمار المالي، ودخولها في أزمة مالية واقتصادية حادة استغرقت تلك البلدان سنوات عديدة لتتعافى منها وتستقر اقتصادياتها من جديد. وجدير بالذكر أن الأموال الساخنة لعبت دوراً كبيراً في تفاقم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وتوسيع دائرة الدول المتضررة منها، فقد كشفت الأزمة المالية الأخيرة وانهيار الأسعار في البورصات عن خطورة هذه الأموال في أسواق المال وتأثيرها على هذه الأسواق .

في مركز هذه الصورة يتساءل Bourguinat ألسنا أمام اقتصاد عالمي للمضاربة؟ أمام رأس المال المالي الذي لا يستكين كلما كانت هناك فرصة ربح للاقتناص على حساب أي مصلحة عامة والذي يدفع نحو إرساء اقتصاد مضاربة يغذي الأزمات و يتغذى عليها .

4.3 عدم استقرار الاقتصاد المالي العالمي:

لقد أدى تنامي ظاهرة المضاربة في ظل تكامل الأسواق المالية إلى زيادة درجة حساسية الاقتصاديات للصدمات الخارجية، هذه الأخيرة يمكن أن تعمل على التقليل من دخل الدول من النقد الأجنبي أو الزيادة في مدفوعاتها إلى سائر أنحاء العالم، مما ينجر عنه مشاكل في ميزان المدفوعات قد تؤدي إلى استنفاد احتياطي البنوك المركزية من النقد الأجنبي، وبالتالي الضرر بسلامة النظام المالي. وكذا زاد من مخاطر انتشار الأزمات، التي صارت تنتقل بسرعة لتعم باقي الاقتصاديات، ولا يمكن اعتبار أي بلد في منأى عن هذه التغيرات في الاقتصاد العالمي، حتى البلدان النامية التي لم تندمج بشكل كامل في الاقتصاد العالمي.

لهذا فقد أصبح عدم الاستقرار حالة تميز الفضاء المالي وتعداه إلى الاقتصاد الحقيقي والذي يتولد من التسعير المستمر ما يخلق للمضاربين إمكانيات لتحقيق أرباح طائلة مقابل تحمل المخاطر، ما يجعل من التمويل معقلاً للمضاربة في ظل غياب القواعد والضوابط، ليترك المجال مفتوحاً لحفنة من أصحاب المطامع يقامرون على معيشة البقية كيف يشاءون. بهذا لم يعد النشاط المالي مكماً للنشاط الحقيقي بل

على العكس حيث أن عدم الاستقرار أصبح يهدد صيرورة الإنتاج ويضايقها، وهذا ما يؤكد عليه جوزيف استجلتز عندما يقول: "بدلاً من أن تكون أسواق المال وسيلة لإنعاش الاقتصاد الحقيقي واستقراره، وبدلاً من أن تكون أداة لحسن إدارة المخاطر، فإنها أصبحت أداة لخلق المخاطر."

وقد أدى هذا السلوك العشوائي للمضاربين المصطلح عليه بسلوك "القطيع" المندفع وراء التوقعات إلى خطر نظامي يصعب التحكم فيه والذي يجد تفسيره في ما يعرف بفشل السوق من خلال أثر الخارجيات Externalités أي آثار القرارات التي يتخذها متعامل في السوق على سائر المتعاملين أو على الاقتصاد في مجموعه، والتي لا يدرجها الفرد المتعامل في السوق في حساباته للتكلفة والعائد. فقرار الفرد المتعامل في سوق المال يتحدد بالمخاطر الفردية أو الخاصة، ولا يتأثر بالمخاطر الإجمالية التي يمكن أن تصيب السوق في مجموعه. ولذا يقال أن السوق تقيم أو تسعر المخاطر بأقل من قيمتها الحقيقية؛ وهو ما قد يؤدي إلى تحميل السوق بمخاطر أكبر كثيراً من قدرتها الحقيقية على تحمل المخاطر.

هذا ما يخلق في المقابل انفصالا للفضاء المالي عن الفضاء الحقيقي الشيء الذي ينتج عنه فقاعات مالية عند انحراف سعر الأصول المالية السوقية عن سعرها الحقيقي - بمعنى أن يصبح السعر مجرد انعكاس للتوقعات دون أن يكون لذلك علاقة بمستوى الاستثمار الحقيقي - و التي سرعان ما تتطاير لعدم استنادها لقاعدة إنتاجية حقيقية و تنفجر لتخلف أثارا هائلة بفعل العدوى في انتشار حالات عدم الاستقرار و تعميمها إلى مستوى الأزمة .

لذا فقد أصبح عدم الاستقرار مظهرا بارزا للعمولة المالية والتي كثرت الانتقادات الموجهة لها بسبب سلسلة الأزمات التي عصفت بعدد من الأسواق الناهضة وقد أدى تذبذب أحوال الأسواق إلى التوجه بأصابع الاتهام من طرف من يرون بأن إلغاء الضوابط على رأس المال كان بصورة متعجلة ما جعلها عرضة لآثار تقلبات رؤوس الأموال و مخاطرها كما انتقد البعض علانية المؤسسات المالية الدولية من حيث سوء تعاملها مع الأزمات بل ومساهمتها في حدوثها من خلال الوصفات الجاهزة و التي بقيت ثابتة رغم طبيعة الأزمات المختلفة مما أسهم في تدويل الأزمات وخلق الفوضى الاقتصادية.

المراجع :

1. عماني لمياء (2009)، العولمة المالية - ديناميكية رأس المال المالي وتطبيقاته، مجلة العلوم الانسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد31، جوان، ص، ص 217، 220.
2. فؤاد مرسي (1990)، الرأسمالية تجدد نفسها، سلسلة عالم المعرفة، عدد 147، المجلس الوطني للثقافة والفنون الأدب، الكويت، ص204.
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 المعلوماتية، مطبعة الجامعة الأردنية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 65، 66.
5. بنك الإسكندرية (2002)، النشرة الاقتصادية، المجلد الرابع والثلاثون، 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 ادرة 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.