

المحاضرة الثالثة

مؤشرات العولمة المالية وأسسها

السنة الثانية ماستر

شعبة العلوم التجارية

تخصص مالية وتجارة دولية

مقياس ندوة العولمة المالية والتجارة الخارجية

السداسي الثالث

الموسم الجامعي 2022-2023

المحاضرة الثالثة

1. مؤشرات العولمة المالية:

- **المؤشر الأول :** يخصص تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم، والسندات في الدول الصناعية؛
- **المؤشر الثاني :** يخصص تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

بعد خمس سنوات من الأزمة الاقتصادية العالمية نشر معهد McKinsey تقريراً حول ما إن كانت العولمة المالية تتجه نحو الزوال أم نحو انطلاقة جديدة، حيث طرح عدة مؤشرات مالية تظهر تضارباً واضحاً في حركة التدفقات المالية، فبخصوص بيانات التراجع، تم تسجيل تدني معدل النمو السنوي في الأصول المالية من 7,9% سنة 2009 إلى 1,9% سنة 2013، متبوعاً بتدهور في حجم رؤوس الأموال العابرة للحدود بـ 60%، كما انهارت مطالبات منطقة اليورو خارج النطاق في حدود 3,7 تريليون دولار مع ارتفاع حاد في ضمانات الدين الحكومي إلى حوالي 15,4 تريليون دولار، وكذا تراجع عائدات الأسهم والسندات في الأسواق الناشئة بمعدل 7%.

في المقابل بلغت حصة الاقتصاديات الناشئة 32% من التدفقات المالية بعدما كانت 5% سنة 2000، كما قامت الشركات بإصدار سندات بقيمة إجمالية بلغت 1,4 تريليون دولار، مصحوبة بتنامي حركة الاستثمارات 40% على شكل استثمار أجنبي مباشر، علاوة على زيادة الاعتماد المتبادل بين دول جنوب جنوب إلى حوالي 1,9 تريليون دولار وتحسين التوازن في الحساب الجاري بـ 30%.

كما أشار أيضاً Ivan و Valentina أن متوسط حجم التداول اليومي في سوق الصرف الأجنبي العالمي بلغ 5.3 تريليون دولار. ارتفع معدل دوران العملات الأجنبية العالمي في أبريل 2013 بنسبة 34% مقارنة بشهر أبريل 2010، حيث بلغ متوسط حجم التداول اليومي 5.345 تريليون دولار في اليوم مقارنة بـ 3.971 تريليون دولار في اليوم (Valentina, Ivan. 2013. P120).

تتبلور معالم الهيكل الجديدة للعولمة المالية على ضوء التطورات الراهنة في عدة جوانب تشمل تعزيز قدرة النظام المالي الدولي على مواجهة المخاطر من خلال دمج جهود الرقابة التي يبذلها صندوق النقد الدولي (IMF)، مجلس الاستقرار المالي (FSB) وبنك التسويات الدولية (BIS) في خريطة مخاطر عالمية متماسكة، إضافة إلى تحسين العمق المالي وتماسك موارد شبكة الأمان المالية العالمية. إن المساعي العالمية هي اليوم أكبر من أي وقت مضى، بفعل تعدد القضايا والتحديات التي تواجه التنمية على كافة مستوياتها، وهو ما يقتضي تظافر مختلف مصادر التمويل المحلي والدولي وضرورة تثمين مشاركة القطاع الخاص - التي قدرت بـ 25% إلى 35% - خصوصاً لما تقدر مسألة تعبئة المدخرات بنحو نصف تريليون دولار. ويمثل النمو السريع للتكنولوجيا المالية، وتوفير الائتمان والخدمات المالية

الأخرى من خلال المنصات الإلكترونية، تحديا جديدا محتملا للهيكل المالي العالمي، كما أن تسارع نمو هذا المدخل بقدر ما يشكل فرصا قيمة لتعميق أبعاد العولمة المالية، فهو أيضا يطرح فجوات بخصوص غسيل الأموال، تمويل الجماعات المتطرفة، سلامة الأسواق وغيرها. وتشير بعض التقارير إلى أن المؤسسات تفقد 3,5% من عائداتها أي ما يعادل 1,45 تريليون دولار سنويا جراء عمليات الاحتيال، علاوة على أن الأعباء المتكبدة جراء مواجهة هذا التحدي بلغت 3,1% من عائداتها أي ما يعادل 1,28 تريليون دولار سنويا.

2. أسس العولمة المالية:

• تقارب الأسواق المالية (Decompartmentalization)

يشير إلغاء التجزئة إلى إلغاء الحدود التي تقسم الأسواق المالية، سواء تجزئة الأسواق الدولية من ناحية، أو تجزئة الأسواق داخل نفس البلد، ويمكن أن تشمل التجزئة سوق المال، سوق السندات، سوق الصرف الأجنبي، سوق العقود الآجلة، وما إلى ذلك، ويؤدي تقارب الأسواق إلى زيادة ترابط أسعار التوازن على الصعيدين المحلي والدولي.

• رفع القيود التنظيمية (Deregulation)

إلغاء القيود يعني إلغاء اللوائح الوطنية التي تحكم وتقيّد حركة رأس المال (مراقبة الصرف، والإشراف على الائتمان وغيرها وما إلى ذلك). إن العولمة وإلغاء القيود التنظيمية متغيران متشابكان بشكل كبير، مما يقوض محاولات تحديد إطار كفؤ وفعال لتنظيم تحركات رؤوس الأموال، والتحكم في توجهات الأسواق الدولية وتصبح هذه المحاولات شديدة الحساسية عند الإقبال على معالجة مسألة رفع القيود عن النظام المصرفي وكذا حساب رأس المال في ظل المقاربة بين بعدي المنافسة والاعتماد المتبادل.

تتضمن هذه السياسات إزالة الرسوم المصرفية الزائدة ورسوم استخدام الحسابات المصرفية الشخصية وتقليل المستندات المطلوبة لفتح الحسابات المصرفية. ويقترح Oji أنه من أجل تحسين الإدماج المالي في البلدان النامية، ينبغي إزالة القيود المتعلقة بالحد الأدنى للودائع المطلوبة لفتح الحسابات المصرفية، وتوفير المؤسسات المالية في البيئات الريفية، وتخفيف الرقابة على الوثائق غير الضرورية وإزالة البيروقراطية.

تتفاعل المنافسة بين الدول وبين مختلف الفروع والفاعلين، مع التغيرات الهيكلية في الأسواق المالية الدولية لتعزيز عمليات إلغاء التنظيم وإعادة التنظيم، وتؤثر المعطيات على أن المؤسسات والأسواق ستستمر في الانجذاب إلى هياكل أكثر تعقيدا للتفاعل عبر الحدود الوطنية، بمعنى آخر، أن الهياكل التي تميل للتشابك والترابط هي العناصر

المفعلة بشكل مطلق محليا مع العناصر أكثر ديناميكية دوليا، وهذا التمييز الآن يجعل الاختلاف بين الأسواق جد ضئيل.

• إزالة الوساطة المالية (Desintermediation)

خلال الثمانينيات، تغير تكوين التدفقات المالية بشكل جذري، مع الانخفاض النسبي للاستثمارات الأجنبية المباشرة والزيادة الحادة في استثمارات المحافظ، هذا هو الانتقال من نظام مالي قائم على الائتمان -أين تؤدي البنوك دور الوساطة بين الودائع ومدخرات الأسر وكذا الشركات- إلى نظام قائم على سوق رأس المال يتوفر فيه الائتمان للشركات الكبيرة عبر العروض المضمونة، تميز هذا التحول بعملية مزدوجة للتخلي عن الوساطة والتوريق، والتي تطورت استجابة لانعدام الأمن الاقتصادي في أعقاب الأزمة، والتي تميزت بارتفاع معدلات التضخم وتقلب أسعار الفائدة. في هذا السياق، تحتاج البنوك إلى الحد من تعرضها للقروض المتعثرة. من خلال خفض القروض بشكل عام (الوساطة) والبحث عن مصادر تمويل جديدة للأموال (الأوراق المالية).

يشير مصطلح الوساطة إلى تراجع الدور التقليدي للبنوك كوسيط بين المقترضين والمقرضين، بينما يصف التوريق على نطاق واسع العملية التي تم من خلالها نقل الوساطة المالية من البنوك إلى أسواق رأس المال. بتعبير أدق، ينطوي التوريق على تحويل الأصول المصرفية التقليدية كرهونات إلى أدوات قابلة للتسويق.

• تجريد المعاملات المالية (Dematerialisation)

إن ظهور تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الحديثة (NICT) في الآونة الأخيرة جعل التبادلات الاقتصادية الدائمة والفورية ممكنة عن طريق تخفيض رأس المال، كما سهل هذا الابتكار التدفقات الدولية وتضاعفت المعاملات في أسواق رأس المال، وأصبحت متاحة على مدار الوقت، وقد شهدت أيضا التكاليف انخفاضا معتبرا حيث أصبح الاتصال بالنقاط البعيدة حول العالم يتم مباشرة في البيئة الالكترونية وبأقل مخاطر. وبهذا تحولت الأسواق المالية إلى شبكات من أجهزة الكمبيوتر وتم تجريد الوجود المادي للأوراق المالية وللمتعاملين بصفة عامة. من جهة أخرى فقد ساعدت الطبيعة "غير الملموسة" للخدمات المالية بصفة خاصة في تفعيل هذا البعد وتسارع وتيرة المعاملات في الأصول المالية التي تجاوزت حجم وحركة مختلف الأصول المتداولة.

• حيادية تدخل الدولة (Disengagement)

يرى Cohen أن أهمية العولمة المالية تكمن في أنها تعمل على فك الارتباط عن سلطة الدولة من حدودها الإقليمية أو تغيير الطرق التي تمارس بها سيادتها الاقتصادية. كجزء من هذه العملية، تولد العولمة المالية مقاربات

جديدة لفهم وضعيات الدولة ومسؤولياتها وشرعيتها، وهي مقاربات تثير الكثير من التوقعات الطويلة الأمد المتعلقة بالأولويات والصلاحيات المناسبة للدولة للتكيف أو الاندماج في التيار العالمي.

كما يرى Langlois بالنسبة لبعض البلدان الصغيرة ذات القيمة السوقية المتواضعة، فإن خصخصة الشركات المملوكة للدولة تصطدم بواقع عدم كفاية رأس المال المحلي لتشكيل مجموعة من المساهمين الذين يمكن أن يعرفوا طلبات الاستحواذ من الخارج.

إن عدم تدخل الدولة يفضي إلى فتح المجال للمنافسة بين المتعاملين الاقتصاديين بعيدا عن السياسات الحمائية التي كانت تنتهجها بهدف حماية قطاعها المصرفي أو حتى الشركات والمؤسسات الحكومية المستثمرة في أسواق رأس المال المحلية.