



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique



جامعة العربي التبسي - تبسة / الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



Université Larbi Tébessi - Tébessa

Faculté des Sciences Economiques et des Sciences Commerciales et des Sciences de Gestion



المجلس العلمي للكلية

تبسة في: 2022/08/29

رقم 89 / م ع / ك ع اق ت ج ع ت / ج ع ت / 2022

## مستخرج من محضر المجلس العلمي

بموجب محضر المجلس العلمي لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير في دورته العادية الرابعة، المنعقد بتاريخ السابع عشر من شهر جويلية سنة ألفين واثان وعشرين (2022/07/17) على الساعة العاشرة صباحا، فقد وفق وصادق المجلس على قبول إحالة المطبوعة الموسومة بـ: المالية الدولية ، والمقدمة من طرف الدكتورة عزائزية سارة، على التحكيم أمام اللجنة الموالية:

- د. زرفاوي عبد الكريم أستاذ محاضر "أ" جامعة العربي التبسي - تبسة
- د. دريد حنان أستاذ محاضر "أ" جامعة العربي التبسي - تبسة
- د. عزالدين فؤاد أستاذ محاضر "أ" جامعة محمد الشريف مساعدي - سوق أهراس

رئيس المجلس العلمي للكلية



رئيس المجلس العلمي للكلية  
د. حفيظ تبسة



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique



جامعة العربي التبسي - تبسة / الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



Université Larbi Tébessi - Tébessa

Faculté des Sciences Economiques et des Sciences Commerciales et des Sciences de Gestion



المجلس العلمي للكلية

تبسة في: 2022-11-15

رقم: 144 / م ع / ك ع اق تج ع ت / ج ع ت / 2022

## مستخرج من محضر المجلس العلمي

بموجب محضر المجلس العلمي لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير في دورته العادية الاولى، المنعقد بتاريخ السادس من شهر نوفمبر سنة ألفين واثنين وعشرين (2022/11/06) على الساعة التاسعة صباحا، والمتضمن قبول تحكيم المطبوعة الموسومة ب:  
المالية الدولية، والمقدمة من طرف الدكتورة سارة عزازية.

والتي تمت إحالتها للتحكيم العلمي من طرف المجلس العلمي للكلية على الخبراء المذكورين أدناه:

- د. عبد الكريم زرفاوي أستاذ محاضر - أ - جامعة العربي التبسي - تبسة
- د. دريد حنان أستاذ محاضر - أ - جامعة العربي التبسي - تبسة
- د. عز الدين فؤاد أستاذ محاضر - أ - جامعة الشريف مساعدي - سوق أهراس

وبناء على نتيجة التحكيم الإيجابية، وافق أعضاء المجلس العلمي على قبول المطبوعة واعتمادها

كمراجع علمي لطلبة السنة الأولى ماستر مالية المؤسسة.



رئيس المجلس العلمي للكلية

رئيس المجلس العلمي للكلية  
العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
أ.و. حفيظ عبد الحمير



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة العربي التبسي - تبسة-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم المالية والمحاسبة

مطبوعة في مقياس:

## المالية الدولية

موجه لطلبة السنة الأولى ماستر LMD مالية المؤسسة

من إعداد:

د.سارة عز ايزية

قسم علوم المالية والمحاسبة

البريد الإلكتروني: [sarra.azaizia@univ-tebessa.dz](mailto:sarra.azaizia@univ-tebessa.dz)

السنة الجامعية: 2022 / 2021

## البرنامج المفصل للمادة:

- بوحيدة عطاء الله، مبادئ في المراسلات الإدارية مع نماذج تطبيقية ، ط4، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2009.
- بوضياف عمار ، المرجع في تحرير النصوص القانونية و الوثائق الإدارية ، ط1، جسر ، الجزائر ، 2009.
- جاني رشيد ، دليل تقنيات التحرير الإداري و المراسلة ، ط1 ، دار النجاح ، الجزائر ، 2012.
- المجلس الأعلى للغة العربية ، دليل وظيفي في ادارة الموارد البشرية (مصطلحات و نماذج ) ، منشورات المجلس ، 2006.

عنوان الماستر: مالية المؤسسة

السادسي: الثاني

اسم الوحدة: وحدة التعلم المنهجية

اسم المادة: مالية دولية

الرصيد:4

المعامل:2

أهداف التعليم:

تمكين الطالب من التحكم في الجوانب العلمية و التطبيقات العملية لعمليات إدارة العملات الأجنبية على مستوى المؤسسات دولية النشاط.

المعارف المسبقة المطلوبة : مالية التولية ، الاقتصاد التولي ، المشتقات المالية.

محتوى المادة:

1. مفهوم التحويل التولي وعناصره

- ماهية التحويل التولي

- أهمية التحويل التولي

- عناصر النظام المالي

- تطور التحويل التولي

- مصادر التحويل التولي

2. المؤسسات المالية و التولية

- صندوق التعداد التولي

- البنك التولي

- المنظمة العالمية للتجارة

- الأسواق المالية

- الأسواق المالية و أسعار الفائدة

- عمليات الصرف الدولية في العملات الأوروبية

- البنوك الأوروبية و صرف العملات

### 3. الإصلاح الاقتصادي و المالي

- حماية الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية

- البرامج المقترحة في برامج صندوق النقد الدولي

- الأدوات المستخدمة لعلاج الاختلالات

### 4. النهج التقدي لميزان المدفوعات

- أسعار الصرف الحقيقية، السلع غير القابلة للإعجار ونظرية تعادل القوة الشرائية

- عدم التأكد في الأسواق المالية الدولية

- المخاطر السيادية والدين السيادية

- التقود وأسعار الصرف : النماذج التقليدية

- التدخلات في أسواق الصرف الأجنبي

- البورات الاقتصادية في الاقتصاد الحقيقي وانتقال الصدمات

- الهجرات المضاربة، نتائج و تكاليف الأزمات المالية

طريقة التقييم: مراقبة مستمرة + امتحان

المراجع:

- Bouquinat H., Teiletche J., Dupuy M., Finance internationale. Dalloz-Sirey, coll. HyperCours, 2007.
- Dupuy M., Cardebat JM., Jécourel Y., Finance internationale – Travaux dirigés. Dunod, Coll. Eco sup, 2006.
- Patrice Fontaine, Gestion du risque de change, economica, Paris 1996.
- Gary shop, international guide to foreign currency management. glenlake publishing company ; ltd london; 1998.

عنوان المستر: مالية المؤسسة

السادسي: الثاني

اسم الوحدة: وحدة التعلم الاستكشافية

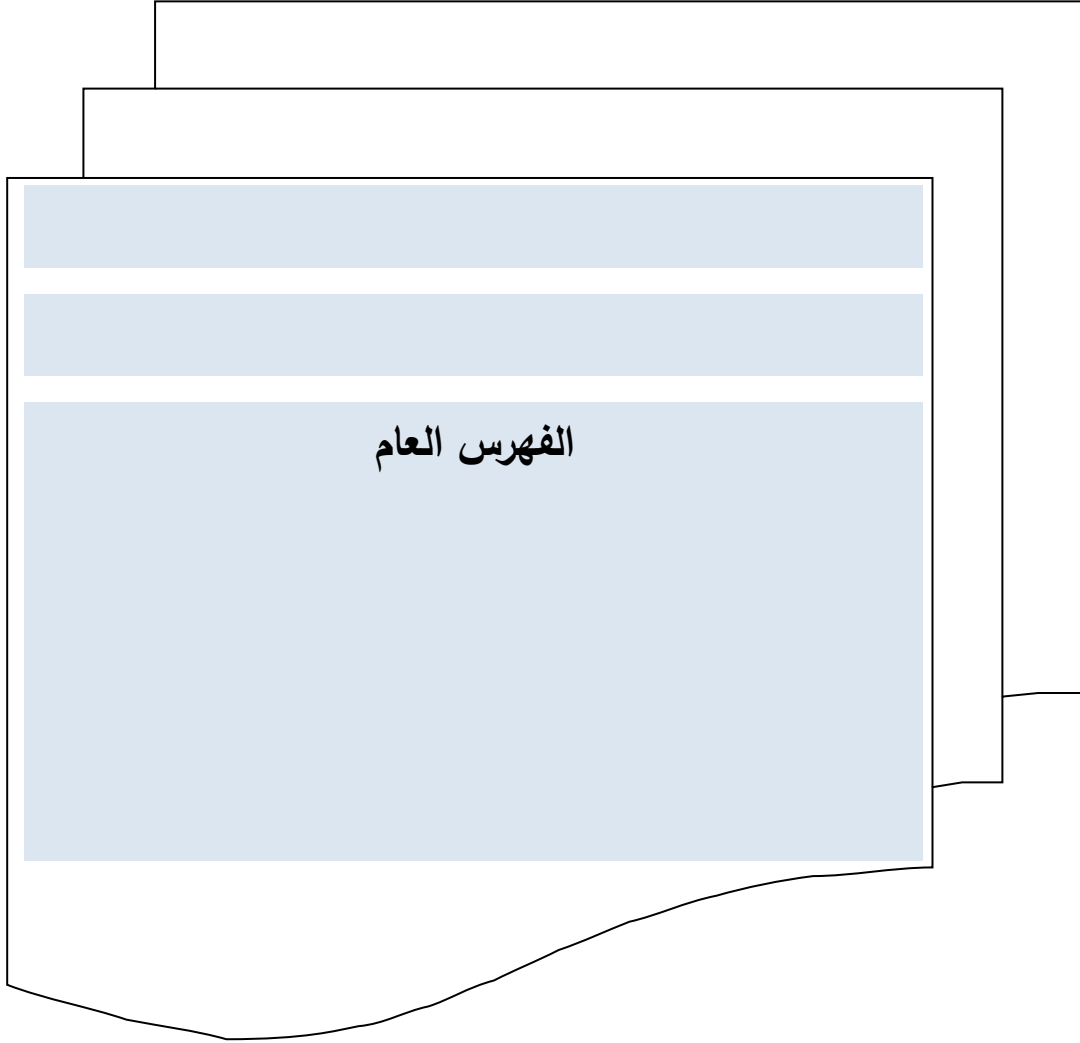
اسم المادة: قانون التأمينات

الرصيد: 1

المعامل: 2

اهداف التعلم: تمكن الطالب من التحكم في الجوانب المتعلقة بقانون التأمين، بمختلف أقسامه المتعلقة بالأشخاص والممتلكات.

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ



الصفحة	فهرس المحتويات
15	تقديم عام
	<b>المحور الأول: مدخل عام للمالية الدولية</b>
18	أولاً:-نشأة المالية الدولية
18	ثانياً:-مفهوم المالية الدولية
20	ثالثاً:-التطور التاريخي للمالية الدولية
21	رابعاً:-أهمية المالية الدولية
	<b>المحور الثاني: مفهوم التمويل الدولي وعناصره</b>
23	أولاً:-ماهية التمويل الدولي
23	ثانياً:-أهمية التمويل الدولي
25	ثالثاً:-عناصر النظام المالي الدولي
27	رابعاً:-عوامل نشوء وتطور التمويل الدولي
27	خامساً:-مصادر التمويل الدولي
28	سادساً:-العولمة والتمويل الدولي
	<b>المحور الثالث: العولمة المالية والتحرير المالي</b>
31	أولاً:-العولمة المالية
31	1. ماهية العولمة المالية
31	2. عوامل تطور العولمة المالية
33	3. آثار العولمة المالية
34	4. القواعد الثلاث للعولمة المالية
35	5. آثار العولمة المالية على عمل المصارف
35	ثانياً:-التحرير المالي
35	1. تعريف التحرير المالي
35	2. ايجابيات وسلبيات التحرر المالي
	<b>المحور الرابع: ميزان المدفوعات وآليات التوازن</b>



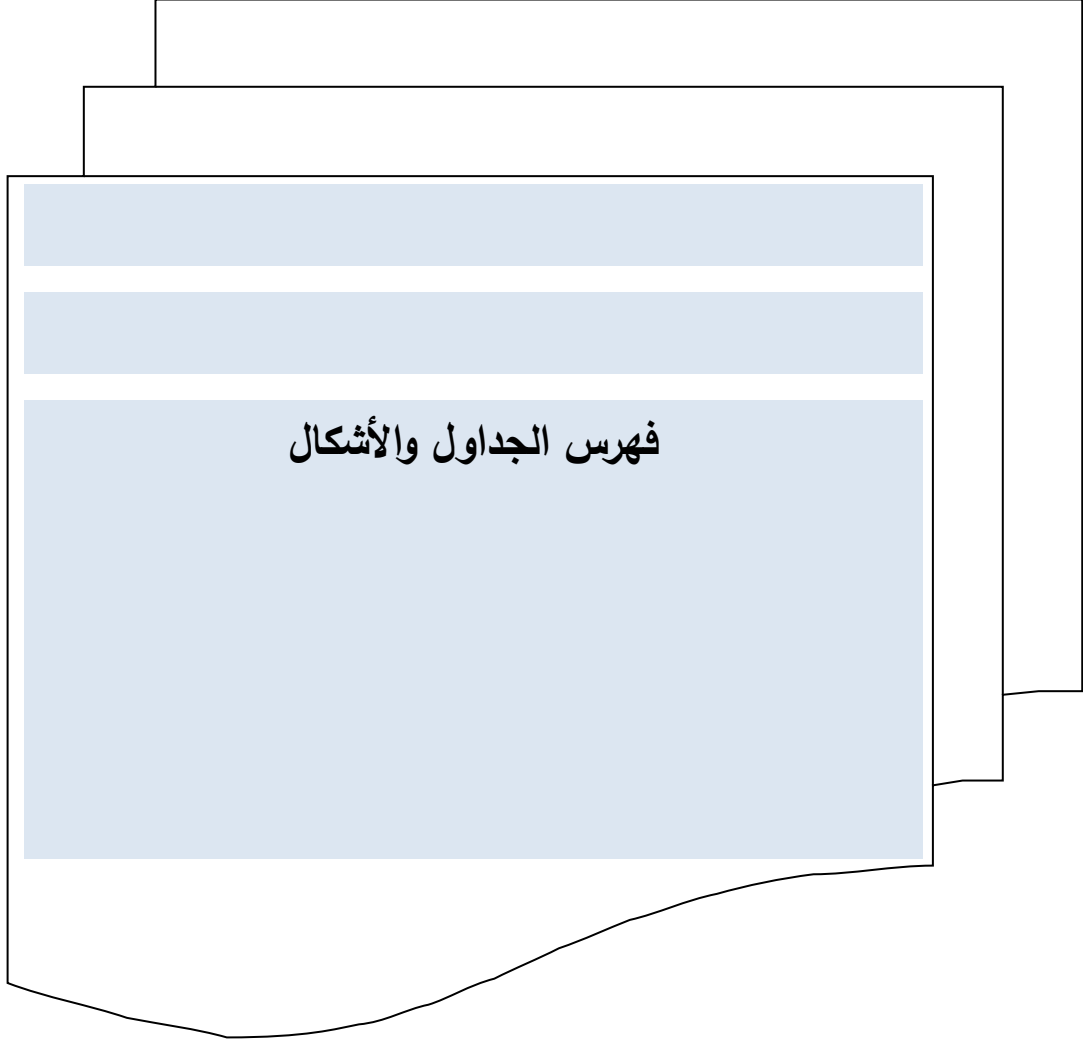
39	أولاً:-تسوية المدفوعات الدولية
40	ثانياً:-تعريف ميزان المدفوعات
41	ثالثاً:-أهمية ميزان المدفوعات
41	رابعاً:-فقرات ميزان المدفوعات
41	خامساً:-هيكل ميزان المدفوعات
43	سادساً:- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات
45	سابعاً:-التوازن في ميزان المدفوعات
46	ثامناً:-أسباب اختلال ميزان المدفوعات
47	تاسعاً:-طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات
<b>المحور الخامس: سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي</b>	
50	أولاً:- النقود وأسعار الصرف: النماذج التقليدية
50	1. أهمية سعر الصرف
50	2. كيفية تحديد سعر الصرف الأجنبي
51	3. وظائف سعر الصرف
51	4. العوامل المؤثرة على العرض والطلب على سعر الصرف الأجنبي
52	5. أنظمة تحديد سعر صرف العملة
55	6. النظريات المفسرة لسعر الصرف في ظل القاعدة الورقية
56	ثانياً:-التدخلات في أسواق الصرف الأجنبي
56	1. نشأة وتطور سوق العملات
59	2. سوق الصرف الأجنبي
59	3. مستويات سوق الصرف الأجنبي
60	4. وظائف سوق الصرف الأجنبي
60	5. الرقابة على الصرف الأجنبي
61	6. أسباب الرقابة على الصرف الأجنبي
61	7. مبادئ تفعيل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي
62	8. أهداف الرقابة على الصرف الأجنبي
62	9. تقييم الرقابة على الصرف الأجنبي
<b>المحور السادس: المؤسسات المالية والدولية</b>	

<b>65</b>	<b>أولاً:- صندوق النقد الدولي</b>
65	1. ولادة فكرة صندوق النقد الدولي
65	2. لمحة عن صندوق النقد الدولي
66	3. مصادر تمويل صندوق النقد الدولي
66	4. القواعد العامة لصندوق النقد الدولي
67	5. سمات وأنماط الإقراض في صندوق النقد الدولي
68	6. الشروط المالية للإقراض في صندوق النقد الدولي
69	7. أهداف صندوق النقد الدولي
70	8. آلية عمل صندوق النقد الدولي
<b>70</b>	<b>ثانياً:-البنك الدولي</b>
70	1. نشأة البنك الدولي
71	2. أهداف البنك الدولي
71	3. شروط الاقتراض للبنك الدولي
72	4. سياسة البنك الدولي في الإقراض
73	5. مجموعة البنك الدولي
78	6. العلاقة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي
79	7. مهام البنك الدولي وصندوق النقد الدولي
<b>80</b>	<b>ثالثاً:-المنظمة العالمية للتجارة</b>
80	1. نشأة المنظمة العالمية للتجارة
80	2. اختصاصات المنظمة العالمية للتجارة
80	3. أهداف المنظمة العالمية للتجارة
<b>81</b>	<b>رابعاً:-الأسواق المالية</b>
81	1. ماهية الأسواق المالية
82	2. أهمية الأسواق المالية
82	3. المتحركات الأساسية في سوق الأوراق المالية
83	4. الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية
84	5. أنواع الأسواق المالية
<b>86</b>	<b>خامساً:- الأسواق المالية وأسعار الفائدة</b>

86	1. علاقة سعر الفائدة بأسواق المال
87	2. تأثير سعر الفائدة في الأسواق المالية
<b>89</b>	<b>سادسا: -عمليات الصيرفة الدولية</b>
89	1. مدخل للصيرفة الدولية
89	2. اتجاهات النهوض في الصيرفة الدولية وطبيعتها
90	3. مظاهر الصيرفة الدولية
<b>92</b>	<b>سابعا: - سوق العملات الأجنبية الدولية</b>
92	1. العملات الأجنبية أهمية التعامل بها
93	2. الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية
93	3. العملاء في أسواق العملات الأجنبية
94	4. السوق الدولية للعملات الأوروبية
	<b>المحور السابع: الإصلاح الاقتصادي والمالي</b>
97	<b>أولا: -حتمية الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية</b>
97	1. مفهوم الإصلاح الاقتصادي
98	2. سمات وأهداف الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية
99	3. دوافع ومبررات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية
101	<b>ثانيا: -الأدوات المستخدمة لعلاج الاختلالات</b>
101	1. تعريف برامج الإصلاح الاقتصادي
102	2. إصلاحات السياسة الاقتصادية الكلية
103	3. إصلاحات سعر الصرف
103	4. إصلاحات الهيكلية
104	5. إصلاحات المؤسسية
104	6. الإصلاح الاقتصادي في الجزائر
106	7. برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية
107	<b>ثالثا: -البرامج المقترحة في برامج صندوق النقد الدولي</b>
107	1. دور صندوق النقد الدولي في الإصلاح الاقتصادي
108	2. مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وفقا لصندوق النقد الدولي

114	3. الآثار السلبية لبرامج صندوق النقد الدولي الإصلاحية
	<b>المحور الثامن: المنهج النقدي لميزان المدفوعات</b>
116	أولاً:- أسعار الصرف الحقيقية، السلع غير القابلة للتجارة، ونظرية تعادل القوى الشرائية
116	1. أسعار الصرف الحقيقية
117	2. السلع غير القابلة للتجارة
118	3. نظرية تعادل القوى الشرائية
120	<b>ثانياً:- عدم التأكد في الأسواق المالية الدولية</b>
120	1. مدخل للسوق المالية الدولية
121	2. تعريف السوق المالية الكفؤة
121	3. متطلبات كفاءة سوق المال الدولية
122	4. آلية التعامل في أسواق الأوراق المالية الدولية
122	5. خصائص الأسواق المالية الدولية
123	<b>ثالثاً:- المخاطر السيادية والديون السيادية</b>
123	1. المخاطر السيادية
123	1.1. تعريف المخاطر السيادية
123	2.1. قياس المخاطر السيادية
124	3.1. تأثير المخاطر السيادية على البنوك
125	2. الديون السيادية
125	1.2. تعريف الديون السيادية
126	2.2. أزمة الديون السيادية الأوروبية
126	<b>رابعاً:- الدورات الاقتصادية في الاقتصاد الحقيقي وانتقال الصدمات</b>
126	1. الدورات الاقتصادية
126	1.1. ماهية الدورة الاقتصادية
128	2.1. مراحل الدورة الاقتصادية
128	2. انتقال الصدمات
128	1.2. مدخل للصدمات المالية والاقتصادية
129	2.2. الصدمات المالية وانتقالها

130	3.2. الصدمات الاقتصادية وأنواعها
131	خامسا:-الهجمات المضاربة، نتائج وتكاليف الأزمات المالية
131	1. الهجمات المضاربة
131	1.1. مفهوم هجمات المضاربة
132	2.1. آلية عمل هجمات المضاربة
133	3.1. طرق هجمات المضاربة
133	2. نتائج وتكاليف الأزمات المالية
133	1.2. تعريف الأزمات المالية
134	2.2. العوامل التي تعيق اكتشاف الأزمات
134	3.2. النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية
134	4.2. خصائص الأزمات المالية
135	5.2. مراحل الأزمات المالية
135	6.2. أنواع الأزمات المالية
136	7.2. انتقال الأزمات المالية وآثارها
137	8.2. آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
	قائمة المراجع

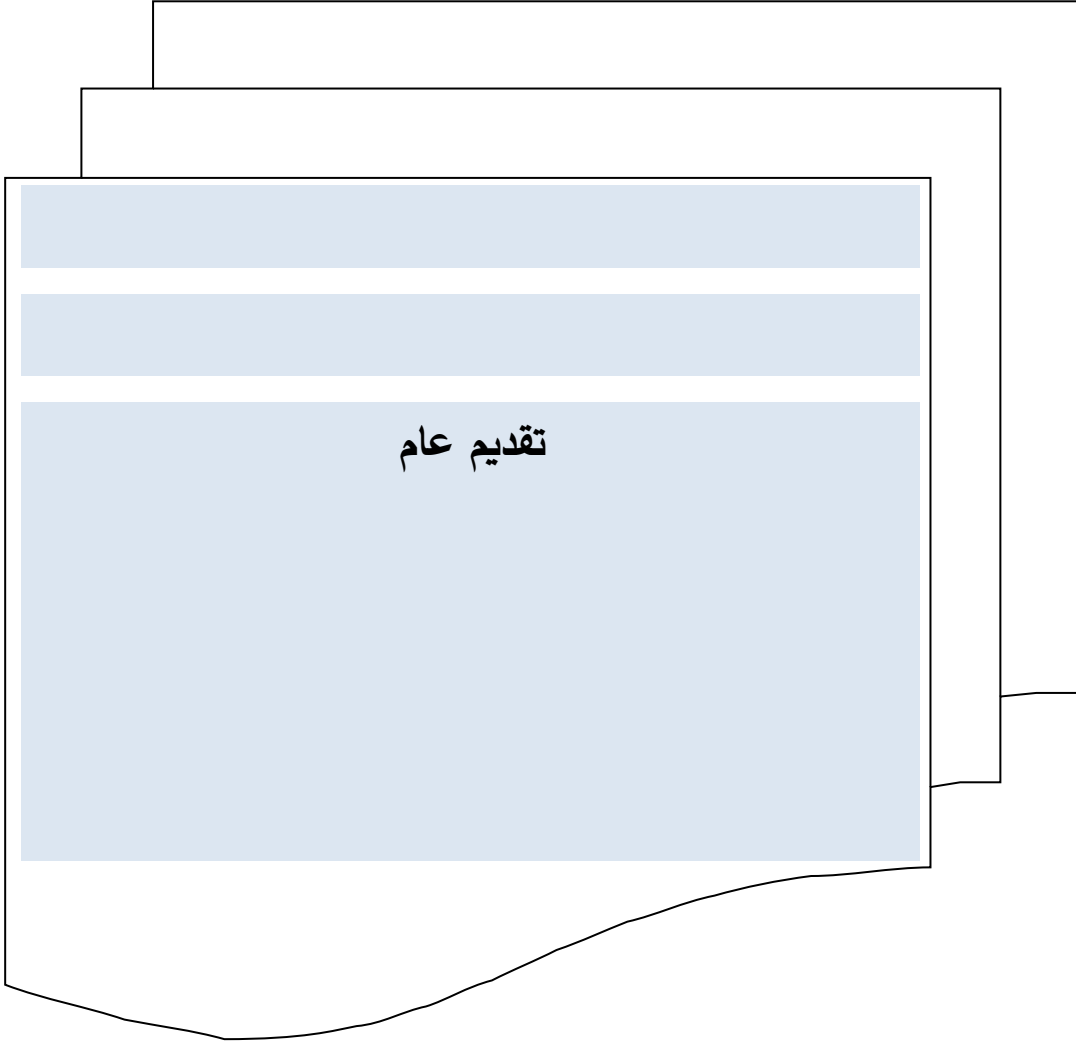


فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
43	يوضح هيكل ميزان المدفوعات	جدول رقم (01)
68	يوضح التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر	جدول رقم (02)
73	أكثر البلدان اقتراضا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير لسنة 2018	جدول رقم (03)
75	أكثر البلدان اقتراضا من المؤسسة الدولية للتنمية لـ 2018	جدول رقم (04)
77	تطور ارتباطات ومدفوعات مجموعة البنك الدولي	جدول رقم (05)

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
26	مكونات البيئة المالية الدولية	شكل رقم (01)
51	تغيير سعر صرف الدينار في حال تغيير الطلب عليه	شكل رقم (02)
74	نموذج عمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير	شكل رقم (03)
75	نموذج عمل المؤسسة الدولية للتنمية	شكل رقم (04)
78	الارتباطات العالمية لمجموعة البنك الدولي لسنة 2018	شكل رقم (05)
86	تصنيف الأسواق المالية	شكل رقم (06)





أنتجت المتغيرات البيئية الاقتصادية الحديثة والتي كرستها مظاهر العولمة المالية والاقتصادية والانفتاح الاقتصادي بين الدول، بالإضافة إلى الاستخدام الموسع لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وتأثير المؤسسات المالية الدولية على القطاع المالي العالمي والقوانين المحلية ممثلة في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية، ضرورة الاهتمام بآليات ووسائل النشاط المالي الدولي سواء بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات أو المؤسسات المحلية التي تتعامل في الأسواق العالمية أو المستثمرة في الأسواق المالية العالمية، وذلك من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر أو غير المباشر والاستيراد والتصدير والقيام بمضاربات في الأسواق المالية الدولية والبحث عن مصادر تمويل خارجية، ضرورة الإلمام بأدوات التعامل المالي الدولي سواء أسعار تحويل العملات أو التحوط لمخاطر تغير هاته الأسعار.

وتعتبر المالية الدولية عنصرا حاسما ضمن العلاقات الاقتصادية العالمية وحلقة وصل في الاقتصاد العالمي، وتتمثل الوظيفة الرئيسية للمالية الدولية في نقل رأس المال المتراكم إلى الموقع الذي يحقق فيه أعلى عائد، وحيث يمكن استخدامه بأكبر قدر من الفعالية، ويعتبر تدفق رأس المال المتراكم قوة دافعة للاقتصاد العالمي حيث يعمل على انتقال رأس المال المتراكم من مناطق تتوفر على فائض رأسمالي محدود العوائد الإنتاجية إلى مناطق منخفضة رأس المال وتتسم بعوائد إنتاجية أعلى، وتعتبر عملية تحقيق العوائد المحرك الرئيس للاقتصاد العالمي سواء من طرف المقرضين أو المقترضين.

وتظهر الحاجة على التعرف على الاتجاهات الحديثة للتمويل الدولي خاصة في ظل المشكلات التي تعاني منها الدول العربية والنامية في عملية إحداث تنمية اقتصادياتها وفي مقدمتها صعوبة الحصول على التمويل اللازم لمتطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، خاصة في ظل سيطرة الدول المتقدمة على مصادر التمويل الدولي واستحواذها على قرارات المؤسسات المالية والنقدية والتجارية الدولية لصالحها.

تم إعداد هاته المطبوعة والموجهة لطلبة السنة الأولى ماستر LMD تخصص مالية المؤسسة لتشتمل على جميع المحاور الأساسية المتعلقة بأهم المحاور الأساسية المتعلقة بالمالية الدولية، وقد تم إعدادها وفقا لأسلوب مبسط وواضح لتتناسب قدرات والمكتسبات العلمية لجميع الطلبة، وقد اشتملت المطبوعة على جملة من المحاضرات يتم فيها تقديم المادة العلمية الضرورية للطلبة حتى يمكنه الإلمام بمحتوى المقياس.

وقد اشتملت هاته المطبوعة على ثمانية محاور رئيسية إضافة لمقدمتها، حيث تم استعراض في محورها الأول إلى مدخل عام للمالية الدولية، كما اشتمل محورها الثاني إلى مفهوم التمويل الدولي وعناصره، وبالمحور الثالث تم التعرض للعولمة المالية والتحرير المالي، بينما اشتمل المحور الرابع لمختلف المؤسسات المالية والدولية وتعرض المحور الخامس لميزان المدفوعات وآليات التوازن، أما المحور السادس فتم فيه التطرق لسعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي والإصلاح الاقتصادي والمالي في المحور السابع، بينما تناول المحور الثامن المنهج النقدي لميزان المدفوعات.



تؤثر المالية الدولية على اقتصاديات الدول خصوصا مع ما يشهده العالم من عولمة مالية وما نتج عنها من ترابط وتشابك الأسواق المالية لمختلف دول العالم وإزالة القيود والسماح بحرية انتقال رؤوس الأموال، ترافق ذلك مع ازدياد التدفقات المالية الدولية بشكل كبير لمواجهة احتياجات التمويل الدولية لغايات الاستثمار والمضاربة من جهة وكذا لمقابلة تدفقات السلع والخدمات من جهة أخرى.

### أولاً: - نشأة المالية الدولية<sup>1</sup>:

إن أهم وظيفة للنقود هي أن تكون وسيطا في المبادلات سواء بين الأفراد أو المؤسسات أو الدول، ولكن يوجد فرق جوهري بين التبادل النقدي داخل الدولي الواحدة بين أفرادها ومؤسساتها والتبادل النقدي والمالي بين دول العالم المختلفة، إذ أن التبادل النقدي داخل الدولة الواحدة يتسم بالسهولة وكذلك علمية استخدام العملة الواحدة في تقييم السلع داخل البلد نظرا لوحدة النظام النقدي ووحدة قيمة النقود داخل الدولة، يمكن دفع قيم السلع والخدمات التي يتم تبادلها داخليا بعملة هذه الدولة ودون الحاجة إلى تقييم لقيمة العملة بعد كل صفقة تجارية.

بينما في التبادل بين الدول لا يمكن استخدام العملة الوطنية كقيمة للمبادلات مما يحتم إيجاد طريقة لتسوية المبادلات التجارية والمالية الدولية بسبب:

➤ عدم وجود وحدة نقدية مشتركة تتفق عليها جميع الدول ويتخذها المتعاملون أساسا لعملية المبادلة الاقتصادية لحساب قيم السلع والخدمات المتفق على تبادلها.

➤ عدم وجود عملة قانونية دولية متفق عليها للوفاء بالالتزامات الدولية الناجمة عن هذه المبادلات. ومنه ظهرت المشكلات الناتجة عن التعامل والتبادل الاقتصادي بين المقيمين في الدول المختلفة في طيفية حساب قيمة هذه المعاملات وكيفية تبادل هذه القيم وتسويتها، كل هذا أدى إلى الحاجة إلى سوق صرف أجنبي وتحديد سعر الصرف لكل عملة من العملات الدولية المتداولة.

### ثانياً: - مفهوم المالية الدولية:

تهتم المالية الدولية بالأبعاد الدولية للأسواق والمؤسسات والأدوات والأساليب وقضايا السياسة العامة التي تنشأ في الأسواق<sup>2</sup>. والطابع الدولي لعملية التمويل تعكس اختلافات بين الدول في مدى الوفرة أو الندرة في

<sup>1</sup> دريد كامل آل شيب، المالية الدولية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص: 16-17.

<sup>2</sup> محمد صالح القرشي، المالية الدولية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص: 17.

عنصر رأس المال، إذا أن العنصر الحاسم في تحديد المسار الذي يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى هو شكل العلاقة بين الادخار والاستثمار الوطني، وتجدر الإشارة إلى أن ندرة رأس المال بالنسبة لما هو مطلوب منه في دولة تقود إلى ارتفاع عائدته في هذه الدولة، ومن ثم فإن رأس المال يتخذ اتجاه التدفق إلى داخل الدولة<sup>1</sup>.

هذا وتحكم العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية عناصر أساسية تخلق هذه التبادلات<sup>2</sup>:

- تبادل السلع والخدمات من خلال التجارة والأعمال الدولية بشكل طلب خارجي على الإنتاج المحلي أي الصادرات والطلب المحلي على السلع والخدمات الأجنبية أي الواردات.
- التبادل المالي النقدي الذي هو عادة ما يرافق تبادل السلع والخدمات بين الدول.
- التدفقات النقدية نتيجة التبادل المالي أي التدفقات المالية الدولية لانتقال رؤوس الأموال بين الدول لأغراض الاستثمار الخارجي المالي وغير المالي وكذلك حركة عوامل الإنتاج من العمل ورأس المال والأرض والتنظيم.

➤ التكتلات الاقتصادية والمالية والسياسية الدولية والتعاون والتحالف بين دولتين أو أكثر.

تهتم المالية الدولية بجميع ما ينبثق عن التبادل الدولي من تسوية مدفوعات أسعار الواردات والصادرات، وتدفق رؤوس الأموال بشكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة صناعيا إلى الدول النامية بقصد تمويل مشروعات التنمية، ومن الدول النامية إلى الدول المتقدمة صناعيا تسديا للقروض المستغلة وفوائدها أو تحويلا لأرباح الاستثمارات أو توظيفاً لادخارات مواطني هذه الدول<sup>3</sup>.

كما تتضمن المالية الدولية الحديثة دراسة سعر الصرف الأجنبي والتمويل الخارجي للمعاملات الدولية واستعمال الأسواق الدولية مثل أسواق العملة الأوروبية وأسواق السندات الأوروبية، كما تتضمن دراسة ميزان المدفوعات وأساليب معالجة الإختلالات فيه<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص: 13.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 14.

<sup>3</sup> نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 14-15.

<sup>4</sup> محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص: 17.

ثالثا:- التطور التاريخي للمالية الدولية: شهد الاقتصاد العالمي أربعة مراحل للمالية الدولية<sup>1</sup>:

➤ **المرحلة الأولى (1870-1914):** قاد تكديس رؤوس الأموال في بريطانيا ومن ثم في الدول المتقدمة صناعيا إلى تصدير رأس المال، كما بات يمثل موضوعا جديدا في الاقتصاد الدولي والسياسة الدولية، وبالرغم من أن فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة كانت قد أضحت بلدانا مصدرة لرؤوس الأموال بحلول نهاية القرن التاسع عشر، فقد بقيت بريطانيا تمثل المجهز الرئيسي لرأس المال التمويلي على الصعيد العالمي حتى قيام الحرب العالمية الأولى والتي شهدت انهيار هذا النظام.

➤ **المرحلة الثانية (1920-1939):** أنهت الحرب العالمية الأولى المرحلة الأولى للمالية الدولية، كما أنها تركت أثرا عميقا في بنية وطبيعة النظام المالي العالمي، إذ أجبرت شدة الحرب وطول فترتها البلدان الأوروبية المتحاربة على تقليص استثماراتها عبر البحار، وتصفيتهما في حالات معينة، ومع ظهور الولايات المتحدة في الحرب كمصدر رئيسي للإقراض فإنها بدأت تغير من رؤيتها للقضايا العالمية بصورة تدريجية، وتعزز التعاون خلال تلك الفترة علاوة على اشتداد المنافسة بين لندن ونيويورك كمركزين رئيسيين للتمويل الدولي.

➤ **المرحلة الثالثة (1947-1985):** في الوقت الذي كانت فيه التدفقات الرأسمالية تتكون من رؤوس أموال خاصة بصورة شبه كاملة في ما مضى، باتت المساعدات تمثل أيضا عنصرا مهما في المالية الدولية، حيث قامت الدول الغنية بعد تخلصها من آثار الحرب بتقديم المساعدات على الدول النامية الأقل نموا، وتم إنشاء مؤسسات دولية خلال هذه المرحلة بهدف توجيه مسار رأس المال والمساعدات نحو الدول الأقل تقدما، وهو ما ساهم في نشوء مشكلة المديونية التي شهدتها ثمانينيات القرن الماضي.

➤ **المرحلة الرابعة (1985-2006):** شهدت المالية الدولية منذ منتصف ثمانينات القرن الماضي وحتى اليوم تطورات كبيرة وهائلة، حيث تسارعت عمليات الابتكار المالي والتحديد في أساليب وأدوات التمويل والاتجاه نحو التحرر من القيود التشريعية والإجرائية، وإطلاق حرية الحركة لأسعار الفائدة والصرف وأجور الخدمات المالية، والتحول نحو عولمة الأسواق المالي وتدويل الأعمال.

<sup>1</sup> نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص ص: 20-27.

رابعاً: -أهمية المالية الدولية:

➤ تظهر أهمية المالية الدولية نظراً للعلاقات المالية والنفدية الفعلية الضخمة التي تشكل نسبة عالية في مكونات الاقتصاد العالمي وأن هذه العلاقات يمكن أن تصنف ضمن مجموعتين رئيسيتين هما<sup>1</sup>:

– **المجموعة الأولى:** الحسابات المترتبة على التبادلات التجارية الناجمة عن الصادرات والواردات سواء كانت تبادل سلع أو خدمات بين الدول.

– **المجموعة الثانية:** تدفق رؤوس الأموال بين الدول بأشكالها المختلفة كالقروض والاستثمارات والتعويضات والمنح.

➤ تظهر أهمية المالية الدولية والتعامل بالنقد الأجنبي من قبل متخذي القرارات وواضعي السياسات في دول العالم، نتيجة لاتساع حجم أسواق المال وزيادة حجم معاملاتها وارتفاع حدة المنافسة بينها، إضافة للانفتاح الاقتصادي الكبير لدول العالم وظهور العولمة المالية والتجارة الالكترونية، مما فرض تحديات على متخذي القرارات على المستوى العام أو الخاص للاستفادة من هاته الوسائل والتقنيات وبنفس الوقت التحوط من المخاطر التي تفرضها تلك التحديات<sup>2</sup>.

➤ كما تلعب المالية الدولية من منظور تدفقات رؤوس الاموال الخاصة دورا مهما في توفير السيولة الدولية المطلوبة لتنشيط التجارة الدولية، كما توفر أداة مناسبة لقياس مستوى النشاط الاقتصادي في مختلف الدول عن طريق أسواق المال، والتي تشكل مصدرا ملائما لتوظيف واستثمار الأموال ومنبعا لتمويل التجارة والاستثمار على الصعيد العالمي<sup>3</sup>.

➤ تلعب المالية الدولية دورا فاعلا في عملية التبادل في الأسواق العالمية سواء كانت هذه الأسواق مالية أو سلعية إذ تسهل مهمة انتقال الأموال بين الدول والقطاعات المختلفة سواء من خلال تداول المنتجات المالية التي يتم الاتجار فيها أو باعتبارها الوجه الآخر لقيمة انتقال السلع والخدمات بين الدول، وهذا أفرز أنواع مختلفة من عمليات التبادل مثل أسواق الأوراق المالية والعمليات الآجلة وبورصات السلع<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شيب، مرجع سابق، ص: 15.

<sup>2</sup> نواز عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 15.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 16.

<sup>4</sup> دريد كامل آل شيب، مرجع سابق، ص: 14.

**المحور الثاني:**

**مفهوم التمويل الدولي وعناصره**



يمثل التمويل الدولي من أهم جوانب العلاقات الاقتصادية الدولية ذلك أنه يعبر على التدفقات المالية والنقدية لمختلف المعاملات الاقتصادية، حيث يشير إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها عبر دول العالم المختلفة من أماكن وفرتها إلى أماكن ندرتها لتحقيق الهدف الأساسي لهذا الانتقال وهو الحصول على أكبر عائد ممكن على هذه الأموال، ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء كان ذلك في شكل بنوك أو شركات تأمين أو صناديق ادخار أو أسواق المال إلى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية.

#### أولاً:- ماهية التمويل الدولي:

ويقصد به الآليات التي يوفرها النظام الاقتصادي الدولي بمؤسساته المختلفة (متعددة الأطراف، الرسمية والخاصة) لتلبية متطلبات حركة انتقال رؤوس الأموال الدولية، سواء تلك المتجهة لأغراض تسوية الاختلالات في موازين المدفوعات، أو لأغراض ذاتية تتعلق بفرص العوائد أو لأغراض تمويل التنمية<sup>1</sup>. ويمكن تفسير حركة رؤوس الأموال الدولية من خلال استخدام نظام الفجوات حيث يتعرض البلد لثلاث فجوات هما فجوتان حليتان وفجوة خارجية<sup>2</sup>:

➤ **الفجوة الأولى:** هي فجوة موارد محلية سلبية، وتحدث هذه الفجوة عندما يكون الادخار في البلد أقل من الاستثمار، مما يجبر البلد الاستعانة برأس المال الأجنبي على شكل قروض أو استثمار مباشر أو غير مباشر وهبات وتحويلات لسد الفجوة بين الادخار والاستثمار.

➤ **الفجوة الثانية:** هي فجوة حكومية محلية وتحدث عندما تكون الإيرادات الحكومية أقل من النفقات الحكومية، مما يجبر الحكومة أيضاً الاستعانة برأس المال الأجنبي لسد هذه الفجوة السالبة.

➤ **الفجوة الثالثة:** هي فجوة خارجية سلبية عندما تكون الصادرات الوطنية أقل من الواردات فيعاني البلد من عجز في ميزانه الجاري يتم تسويته كذلك عن طريق حركة رؤوس الأموال الدولية نحو البلد كالاستعانة بالقروض قصيرة الأجل أو استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

**ثانياً:- أهمية التمويل الدولي:** إن التمويل الدولي يعد حاجة لوجود واستمرار أي اقتصاد سواء كان نامياً أو متقدماً، وهو حاجة جوهرية لاقتصاديات البلدان النامية حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي -مدخل حديث-، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 16.  
<sup>2</sup> هيل جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 16-17.

والاجتماعية توفير احتياجات عديدة، للوصول للمستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي ويأتي في المقدمة منه رأس المال بوصفة أحد عناصر الإنتاج الأساسية، وفقدانه أو ضعفه في البلدان النامية يضطرها للاستعانة برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل في العملية التنموية في هذه البلدان، وهكذا فإن البحث عنه هو أهم تحدي تواجهه البلدان النامية<sup>1</sup>.

وتختلف أهمية التمويل الدولي باختلاف طبيعة تدفق رؤوس الأموال الدولية وبحسب الدولة على النحو التالي<sup>2</sup>:

➤ **من وجهة نظر الدول المضيفة:** يهدف لتحقيق الأهداف الموائية:

- زيادة معدل النمو الاقتصادي وسد الفجوة السلبية بين الإدخار والاستثمار.
- الحفاظ على المستوى المعاشي: تساعد القروض الخارجية في استيراد السلع الاستهلاكية الضرورية للحفاظ على المستوى المعاشي للأفراد.
- زيادة الإنتاج: توجيه القروض الخارجية لتمويل الإنتاج مما يدعم الطاقة الإنتاجية للبلد، وبالتالي زيادة حجم الصادرات وبالتالي سداد أعباء الديون الخارجية.

➤ **للبلد المصدر للتمويل:** منها:

- زيادة الصادرات الوطنية: فمخ القروض من قبل البلد المصدر للبلد المستورد يشترط إنفاقه من قبل البلد المقترض على شراء السلع والخدمات من البلد المانح وهو ما يسهم في تصريف الفائض السلعي.
- تحسين صورة الدول المانحة للتمويل على أنها تهتم بمعالجة الفقر في العالم، حيث تعتبر الهبات والمساعدات من أدوات الضغط السياسي على الدول المتلقية للتمويل.

➤ **على المستوى العالمي:** تكمن أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي في:

- توفير سيولة دولية كافية لتمويل الحجم المتزايد من تجارة السلع والخدمات وحركة الاستثمار الدوليين.

<sup>1</sup> خالد المشهداني وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2015، ص: 12.

<sup>2</sup> هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 23-24.

- توفير عنصر كاف من السيولة الدولية وبعملات مختلفة كالدولار واليورو ويضمن استقرار سعر الصرف بين العملات الوطنية من خلال توفير قدر كاف من السيولة الدولية للدفاع عن أسعار الصرف الثانية.

### ثالثاً:- عناصر النظام المالي الدولي:

يعد النظام المالي الدولي أحد الدعائم الأساسية الثلاث للنظام الاقتصادي والمتمثلة بالنظام التجاري الدولي، والنظام النقدي الدولي، والنظام المالي الكفؤ هو ذلك النظام الذي يحقق انتعاشاً للنظام التجاري الدولي واستقراراً للنظام النقدي الدولي، وأن تفاعل الدعائم الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي في إطار متسق ومنتظم يقود إلى تحقيق التقدم الاقتصادي والاجتماعي، ويتألف النظام المالي الدولي من العناصر الرئيسية التالية: المتعاملون، الأسواق والأدوات، كما يلي<sup>1</sup>:

➤ **المتعاملون:** يشكل المتعاملون أحد الركائز الأساسية أي نظام مالي محلياً كان أم دولياً:

➤ **المستثمرون:** هو الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة، وحكومات الدول، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، والمستثمر هو ذلك الشخص الذي يمتلك أرصدة فائضة من المال يرغب في توظيفها ويجدر التمييز هنا بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

➤ **المقترضون:** هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، والراغبين في الحصول على الأموال من المصادر المختلفة -قروض من أسواق المال العالمية، الاقتراض المباشر من المؤسسات أو المنظمات الدولية أو من الحكومات-، بهدف توظيفها في مشاريع مختلفة ليصبح المقترضون عبارة عن مستثمرين.

➤ **المشاركون:** ويمثلون السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والاقتراض، وشركات التمويل وبنوك الاستثمار والشركات المتعددة الجنسيات، ويقوم المشاركون بالتعامل في الأسواق المالية الدولية بهدف استثمار الأموال الفائضة لتحقيق عوائد وأرباح.

<sup>1</sup> نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 16-20.

➤ **الأسواق:** تشكل أسواق الأموال الدولية والمحلية الشبكة الأساسية التي تتحرك من خلالها رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة بقصد تحقيق عائد استثماري من هذه الأموال، وهي:

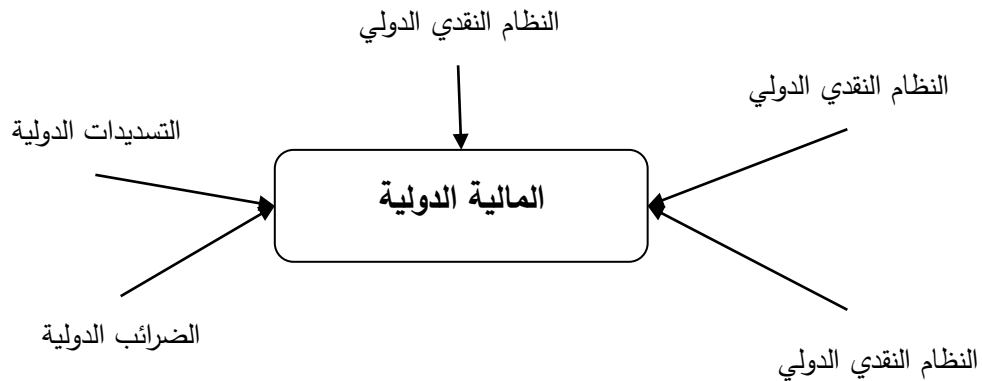
➤ **أسواق رأس المال:** ويتم فيها تداول أدوات تمويل ذات استحقاقات طويلة، ومن أهمها الأسهم والسندات وتكمن أهميتها في تشجيع الاستثمار الرأسمالي، وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تنموية.

➤ **أسواق النقد:** هي أسواق الاستثمار قصير الأجل وتوفر هذه الأسواق الفرصة للمقترضين الحصول على القروض قصيرة الأجل، وكذا فرصة الحصول على درجة من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة عالية.

➤ **الأدوات:** تختلف أدوات الاستثمار التي يتعامل بها المستثمرون في سوق النقد عن سوق رأس المال، ففي السوق النقدي يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل مثل: اذونات الخزانة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، والقبولات المصرفية، الأوراق التجارية، أما في سوق رأس المال فإن أدوات الاستثمار فيته تكون طويلة الأجل مثل الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية والسندات التي تقوم بطرحها هذه الشركات أو تلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

ويوضح الشكل الموالي العناصر المكونة للبيئة المالية الدولية:

شكل رقم (01): مكونات البيئة المالية الدولية



Source : Yurik Kazak, **International Finance**, 5th edition, Ministry of education and science of Ukraine, Ukraine, p : 12.

رابعاً:-عوامل نشوء وتطور التمويل الدولي: من أهم العوامل التي ساعدت في نشوء وتطور التمويل الدولي هي<sup>1</sup>:

➤ نقص الموارد التمويلية لدى دولة ما: غالباً ما تكون دولة نامية، واللازمة لها لغرض إنشاء مشاريع استثمارية ضخمة، أو مشروع استثماري ضخم وفقاً لنظرية النمو المتوازن.

➤ الرغبة في امتصاص العمالة التي تحسب كبطالة في دولة ما: من خلال استخدامهم في إنشاء وتشغيل المشاريع الاستثمارية بصفة عمال مهرة وغير مهرة.

➤ رغبة الدول الصناعية المتقدمة والغنية في كسب قواعد لها في الدول النامية الفقيرة: من خلال ربطها بالعملية التمويلية وما سيتبع ذلك من محاولة نقل التكنولوجيا والخبراء والمنظمين والمهندسين الفنيين إلى تلك الدولة، مما يجعل الدولة المقترضة تدور في الفلك الاقتصادي وأحياناً السياسي للدول المقرضة.

➤ التنافس بين دول غنية معينة مع بعضها في مواقفها السياسية والإستراتيجية على تمويل مشاريع استثمارية في دول العالم الثالث: لغرض كسب هذه الدول إلى جنبها في المحافل الدولية، كهيئة الأمم المتحدة، وغيرها بناء على الارتباط الحاصل بينها في المصالح الاقتصادية.

خامساً:-مصادر التمويل الدولي: تتضمن مصادر التمويل الدولي العناصر التالية:

➤ الاستثمار الأجنبي المباشر: وهو قيام شركة أو منشأة ما بالاستثمار في مشروعات تقع خارج حدود الوطن الأم وذلك بهدف ممارسة قدر من التأثير على عمليات تلك المشروعات، ويمكن أن يتخذ أشكالاً عديدة كإنشاء مشروع جديد بالكامل أو تملك أصول منشأة قائمة<sup>2</sup>، ظهر أهميته كمصدر لرؤوس الأموال الاستثمارية لاعتباره محفزاً محركاً للتنمية الاقتصادية فيها، فضلاً عن توفيره الأصول غير الملموسة كالمعرفة التكنولوجية والمهارات التنظيمية والإدارية وشبكات التسويق<sup>3</sup>.

إضافة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر تظهر أشكال تدفقات رؤوس الأموال في شكل<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> خالد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 16-17.

<sup>2</sup> المعهد العربي للتخطيط، الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف وقضايا-، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، 2004، ص: 03. متوفر على الموقع: [www.arab-api.org](http://www.arab-api.org)

<sup>3</sup> حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص: 69.

<sup>4</sup> عمار عبد الهادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية للصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي للفترة 1974-2009، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (04)، العدد (07)، 2011، ص: 195.

➤ **المساعدات والقروض الأجنبية:** إن هذا التمويل يعتمد بالدرجة الأولى على الأسواق المالية والهيئات المالية والإقليمية، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي للإنشاء والتعمير وبعض المؤسسات الأخرى، فضلا عن البرامج التمويلية في شكل إعانات أو استثمارات مثل ما هو الحال بالنسبة لمشروع ميذا الذي أطلقه الإتحاد الأوروبي في ظل الشراكة الأرومتوسطية.

➤ **تدفقات رسمية:** تشمل حرجة رأس المال الحكومي الذي قد يهدف لتمويل مشروع في دولة أخرى وما يعتبر هذا النوع عن التدفقات الخاصة أنه ليس بالضرورة أن يتحول استجابة للربح بل قد يكون استجابة لتحقيق أهداف سياسية مثل بسط النفوذ أو الضغط السياسي.

➤ **تدفقات إنمائية خاصة:** هي التدفقات غير الحكومية والصادرة من الجهات الخاصة وهي عادة تتحرك استجابة للربح أو تغيرات أسعار الفائدة بين الدول أو للاستفادة من فروقات تكاليف الإنتاج.

وتجدر الإشارة إلى أن التدفقات المالية العالمية تتجه لتلك المناطق من العالم أين يكون الطلب عليها كبيرا مع فرص الحصول على أفضل العوائد، كما أن حركة رؤوس الأموال (بالشكل النقدي وعلى شكل أدوات مالية واقراضية) يتم تنفيذها من قبل البنوك المتخصصة في الأدوات المالية والاقراضية، هذا وتشكل البورصات شكل الأسواق المالية العالمية<sup>1</sup>.

**سادسا: -العولمة والتمويل الدولي:** <sup>2</sup> يرتكز النظام العالمي الجديد في جوهره على السيطرة السياسية والاقتصادية للمجموعة الرأسمالية بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تستهدف فتح الأسواق العالمية أمام المنتجات المصنعة في أمريكا والغرب دون قيود جمركية، ورفع الحماية عن المنتجات المحلية، مع احتفاظ الأقطار الصناعية الكبرى بأسرار التكنولوجيا، ونجم عن تلك المتغيرات ثلاثة تيارات لترسيم العلاقات بين الدول من جديد كنتيجة للهيمنة السياسية والاقتصادية والثقافية والتجارية تمثلت في:

➤ التكتل في إطار شمولي مع إبقاء الحدود السياسية على حالها كما هو الحال في سوق الأوروبية المشتركة، ومجموعة دول نافتا للتجارة الحرة، وتوجهات دول الشرق الأقصى.

➤ تخفيف الرسوم والقيود التي تحد من حرية التجارة بين الدول في إطار الاتفاقية العامة للتجارة والتعريفات الجمركية (الجات، والمنظمة العالمية للتجارة).

<sup>1</sup> Yuriy Kazak, Yurik Kazak, **International Finance**, 5th edition, Ministry of education and science of Ukraine, Ukraine, p: 12.

<sup>2</sup> خالد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 55.

➤ زيادة نفوذ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وتأثيراتها على السياسات الاقتصادية للدول، وتوجيهها نحو تبني سياسات الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي.





أصبحت العولمة المالية أحد أهم سمات الساحة المالية الدولية حيث أنها نتاج التحرير المالي من خلال إلغاء القيود والحواجز على تدفقات رؤوس الأموال من وإلى داخل الدول الأمر الذي يؤدي إلى ارتباط الأسواق المالية المحلية بالأسواق الدولية، كما يعد التحرير المالي أحد أهم مظاهر النظام المالي الجديد والتي تشهدها غالبية دول العالم سعياً منها للاندماج في الاقتصاد العالمي، ويتعلق الأمر بتحرير أسواق صرف العملات والأسواق المالية، وإلغاء الرقابة على عمل المصارف.

### أولاً:-العولمة المالية

1. ماهية العولمة المالية: اختلفت الآراء في تحديد مفهوم موحد يوطر أبعادها المختلفة فمنهم من عرفها على أساس بعدها التقني وتطور الاتصالات والمعلومات، آخر استند على بعدها المكاني الذي رافقها من خلال تجاوز الحدود في ميادين انتقال رأس المال والتجارة...، في حين ركز آخرون على الجوانب الثقافية والاجتماعية والاقتصادية، والنتيجة هو تباين في تحديد مفهومها نتيجة للغموض والشكوك والانقسام في الرأي حولها<sup>1</sup>.

➤ العولمة المالية هي عملية من ضمن منظومة شاملة للعولمة، تهدف إلى خلق سوق مالي موحد تتدفق من خلاله رؤوس الأموال عالمياً ويؤدي إلى زيادة حركتها<sup>2</sup>.

➤ العولمة المالية هي نمو سريع في المبادلات المالية الدولية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الدول دون قيود<sup>3</sup>.

والفكرة الدافعة وراء العولمة هي رأسمالية السوق الحر كلما تركت قوى السوق هي التي تتحكم وكلما فتحت أبواب الاقتصاد أمام التجارة الحرة والمنافسة أصبح الاقتصاد أكثر كفاءة وازدهاراً<sup>4</sup>.

2. عوامل تطور العولمة المالية: كان لبعض العوامل والروابط بين مؤسسات النظام المالي العالمي على انتعاش حركة رؤوس الأموال عبر الحدود ومنها<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 26.

<sup>2</sup> Fetiniuc Valentina and Iuchian Ivan, **Modern Features of Financial Globalization**, Annals of University of petrosani economies, vol (13), no (01), 2013, p: 118.

<sup>3</sup>حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 43.

<sup>4</sup>سهيل فضل الحوامدة، البنك الدولي وأثره على الأزمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد (07)، جامعة ففتح سلطان محمد، تركيا، 2017، ص: 105.

➤ **تشكيل ركائز النظام الاقتصادي الدولي:** وهي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمنظمة العالمية للتجارة والتي هدفت إلى تقوية العلاقات الاقتصادية بين دول العالم سواء في المجال التجاري أو المالي والنقدي من خلال عملها على إعادة الثقة بين المؤسسات المالية وأسواق المال من خلال إدارتها لنظام الصرف الثابت والعمل على الاستقرار النقدي العالمي دون اضطرابات أو تقلبات نقدية.

➤ **نشوء وتطور سوق العملات الأوروبية:** باتت المصارف دولية النشاط تمارس دورها بوصفها المؤسسات المسؤولة عن تدويل رؤوس الأموال بين دول العالم كافة، إذ حقق هذا السوق زيادات كبيرة في إيداعاته وفي الوقت نفسه زاد الطلب على الاقتراض منه بمعدلات نمو عالية جدا.

➤ **تطور سوق سندات اليورو دولار:** تأتي مساهمة سوق سندات اليورو دولار في اتساع نطاق حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وتسريعه لظاهرة العولمة المالية من خلال: **تدويل العمل المالي** واتساع نطاقه الجغرافي وإرساء مبدأ **إزالة القيود** على تصدير واستيراد رأس المال، فهو يعمل خارج قيود السلطات النقدية وبذلك أسهم في دفع عملية التدويل المالي وعمليات التحرر المالي.

➤ **تطور ظاهرة التدويل:** من خلال التحولات الهامة في النظام المالي العالمي وبالتحديد في نمط التمويل الدولي بعد تفجر أزمة المديونية عام 1982، إذ ازدادت الأهمية النسبية للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الخاص المباشر من إجمالي مصادر التمويل الدولي الأخرى وخاصة الموجهة للدول النامية ليكونا بديلا للمساعدات الإنمائية والقروض التجارية.

➤ **تطور ابتكارات الهندسة المالية:** ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي أخذت تجتذب العديد من المستثمرين ولم تقتصر على الأدوات المالية التقليدية (الأسهم والسندات).

➤ **انتشار عمليات الشراء والاندماج:** خاصة بين المؤسسات المالية وكان هذا الانتشار نتيجة للمنافسة القوية بين المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية في مجال الخدمات المالية لأغراض التقوية التنافسية ثم تطورت لتشمل المؤسسات المالية مع شركات غير مالية.

<sup>1</sup> حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 32-41.

➤ **عمليات الخصخصة:** لعبت الخصخصة دورها في تسارع العولمة عن طريق ربط الاقتصاديات الوطنية ودمجها بالاقتصاد العالمي، والتخلص من هيئة الحكومات وقطاعها العام على الحياة الاقتصادية إعطاء القطاع الخاص الدور الأكبر في إدارة الاقتصاد.

### 3. آثار العولمة المالية:

➤ **آثار إيجابية:** تتمثل بما يلي<sup>1</sup>:

- يساعد تطور أسواق المال في الدول النامية على تعبئة المدخرات عن طريق زيادة مجموعة الاستثمارات المالية المتاحة للمدخرين لتوسيع محافظهم المالية وتعود المساهمة إلى أن تكلفة تعبئة المدخرات تصبح منخفضة بسبب توافر أجهزة الوساطة المالية وخدماتها المتطورة التي تتيح لأصحاب الإدخارات فرص استثمارية كبيرة وتوفر مجالاً رحباً من الأوعية الادخارية.
- تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للإدخارات الأجنبية وتوفر للدول موارد مالية بالعملة الأجنبية دون الاعتماد الكبير على الاقتراضات الخارجية وهو ما يزيد في حجم الديون وخدمة الديون.

ووفقاً للمؤسسات المالية فإن العولمة المالية تحقق العديد من المزايا المتمثلة في<sup>2</sup>:

- تسمح للدول النامية بالحصول على مصادر تمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية وهذا ما يسمح بها بزيادة استثماراتها المحلية ومعدل نموها.
- الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
- تمكن الحد من هروب الأموال إلى الخارج بتحديث النظام المصرفي والمالي وتوفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني.
- تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا والخبرة في الإدارة والتسيير.

➤ **سلبيات العولمة المالية:** تتمثل في ما يلي<sup>3</sup>:

- تتميز أسواق المال الدولية لعدم الثبات والتذبذب الأمر الذي يؤدي إلى انهيار هذه الأسواق المالية نظراً لعدم تناسق المعلومات والبيانات وانتظامها، وهو ما يلحق أضراراً بالاقتصاد بأكمله.

<sup>1</sup> صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 02، العدد (02)، 2002، ص ص: 211-213.

<sup>2</sup> بعلوج بولعيد، العولمة المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية - مع الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة الاقتصاد والمجتمع، المجلد 04، العدد 04، 2006، ص ص: 140-141.

<sup>3</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص: 211-213.

- تتسم التدفقات الرأسمالية للاستثمار في الأوراق المالية بالبحث عن المضاربة في الأجل القصير وبالتالي فإن اهتمامها سينصب على الأرباح وليس تحقيق النمو لهاته البلدان.
- صادرات الدول النامية تعتمد على المنتج الواحد ومن آثار العولمة المالية هو الاندماج بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف الأجنبي وهو ما سيلحق آثارا سلبية عليها عند حدوث أي خلل أو أزمة داخلية أو خارجية، كما يؤثر تداول المعلومات الخاطئة على الاستقرار الاقتصادي لتلك البلدان.

إضافة إلى أن انفتاح الأسواق المالية والاقتصاد على التدفقات المالية الأجنبية يمكن ان يؤدي إلى أزمة مالية وذلك لسوء إدارة التحرير المالي والاختلالات المالية الحادة، مما يقود إلى المزيد من الخسائر للبنوك والانهيار المالي، إضافة إلى تعميق مشاكل النظام المالي والذي يؤدي إلى الانكماش الاقتصادي<sup>1</sup>.

#### 4. القواعد الثلاث للعولمة المالية: تحتوي على العناصر الثلاث<sup>2</sup>:

➤ **تراجع الوساطة المالية:** من خلال إقدام المتعاملين الاقتصاديين مباشرة نحو الأسواق المالية، قصد القيام بعمليات الاقتراض والتوظيف، يتميز هذا العنصر بتوجه المقترضين للأسواق المالية مع لجوء أقل للوساطة بغرض الحصول على التمويل عن طريق إصدار أوراق مالية، أو شهادات الإيداع لتلبية احتياجاتها النقدية وهذا ما يلاحظ من خلال أداء البورصة والنمو المتزايد للمستثمرين المؤسساتيين كصناديق المعاشات والتأمين وشركات الاستثمار، وكذلك تطور المنتجات المالية.

➤ **إلغاء الحواجز الفاصلة بين الحدود:** والتي تنص على إلغاء الحواجز بين مختلف الأسواق الوطنية نفسها، حيث يتم إلغاء الحواجز الفاصلة مثلا بين قسم المعاملات الطويلة الأجل المفتوحة أمام مختلف المتعاملين الاقتصاديين، وقسم المعاملات قصيرة الأجل (السوق النقدية) التي اقتصرت معاملاتها سابقا على عدد محدود من المتعاملين وهذا بعد أن ظل النظام المالي

<sup>1</sup> أسماء درودور ونسرين بن زوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 02.

<sup>2</sup> صديقي مليكة وبكروك بهية، العولمة المالية والاستقرار المالي، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد (07)، 2016، ص ص: 36-37.

مجزة بهذه الطريقة إلى غاية مطلع الثمانينات، إذا كان كل قسم متخصص في نوع محدد من التمويل ويستجيب فقط الحاجات الاقتصادية معينة.

➤ **تراجع القيود التنظيمية:** يخص تعديل وتكييف أو إلغاء بعض النظم واللوائح المعمول بها للاستجابة لمتطلبات تطور الاقتصاد الرأسمالي كالسقوف المفروضة على معدلات الفائدة، الرقابة على الصرف، وفقا لمتطلبات تطور الاقتصاد الرأسمالي وهي خاصية ميزت تطور الرأسمالية في نهاية القرن العشرين.

5. **آثار العولمة المالية على عمل المصارف:** إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية والتحول نحو المصارف الشاملة وتنوع النشاط المصرفي والتعامل في المشتقات المالية والالتزام بمقررات لجنة بازل واحتدام المنافسة في السوق المصرفية بعد اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المصرفية وخصخصة المصارف وتقليل قدرة البنك المركزي على السيطرة والتحكم بالسياسة النقدية<sup>1</sup>.

## ثانياً:-التحرير المالي

1. **تعريف التحرير المالي:** يعتبر تحرير حساب رأس المال جوهر علمية التحرير المالي، ويقصد به تحرير حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تشمل مختلف أشكال رأس المال كالديون والأسهم (أسهم المحافظ المالية) والاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية، ويرتبط تحرير حساب رأس المال (قابلية رأس المال للتحويل) لعملية إلغاء والحد من القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات والتي تشمل حركة رأس المال بين مختلف الدول إلى جانب القطاع الخاص.

2. **إيجابيات وسلبيات التحرر المالي:** هناك من أثبت جدوى التحرر المالي في تدعيم الاستقرار الاقتصادي بين الدول أو في نقلها من مستوى تنموي إلى آخر أعلى، من خلال الإشارة إلى إيجابياته ومنها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عبد الرزاق حمد حسين وعلي خضير عباس، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي في البلدان النامية - الجزائر حالة دراسية-، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد (08)، العدد (24)، 2012، ص: 152.

<sup>2</sup> حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 60-61.

- **ترشيد القرار التمويلي:** من خلال توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة بينها لترشيد القرار التمويلي كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق.
- **الحد من زيادة المديونية:** إذ تسمح حركة الاستثمار الأجنبي المباشر بالتنوع وتوزيع أفضل للمخاطر من خلال الابتعاد عن التمويل بالقروض المصرفية والتجارية.
- **تخفيض تكلفة التمويل:** إن العمل بآلية السوق ينتج المنافسة بين مصادر التمويل الواسعة والمتنوعة مما يمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدول المحتاجة.
- **خفض أسعار الفائدة محليا:** فزيادة تدفق رؤوس الأموال يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة محليا مما يشجع المستثمرين على الاقتراض المحلي ورفع مستويات الاستثمار.
- **توزيع الأصول وتقليل المخاطر:** تنوع أصول واختلاف الموارد المالية العالمية تشكل قفزة نوعية في مجال العمل المصرفي العالمي.

ورغم ما تتطوي عليه عملية تحرير حركة رؤوس الأموال من منافع إلا أنها تتضمن مخاطر قد تؤدي إلى زعزعة استقرار اقتصاديات البلدان المعنية، فقد ينجم عن التدفقات الرأسمالية إلى الداخل مصاعب في تسيير التضخم والتحكم في أسعار الصرف والقدرة على المنافسة في مجال الصادرات وهو ما يعني أن السياسة النقدية تصبح أكثر صعوبة في إدارتها مما قد ينتج أزمات مالية<sup>1</sup>، ومعارضتي التحرر المالي يرون فيه سلبيات كثيرة على الاقتصاد المحلي والعالمي من بينها<sup>2</sup>:

- **الخطر النظامي:** ويحدث عندما يتسبب عجز هيئة عامة أو مجموعة من الهيئات المالية بإعلان إفلاسها للهيئات الأخرى مما يؤثر على النظام المصرفي المالي.
- **مخاطر سهولة انتقال الأزمات:** سرعة انتقال الأزمات بين المؤسسات المالية أنها تجعل من تلك الأسواق في تكامل وتمائل وتبادل حر.
- **مخاطر تراكم الأموال:** أدت عولمة الأموال إلى زيادة واضحة في تراكم رأس المال في دول المتقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو لدى أفراد معينين.
- **مخاطر عولمة المديونية:** من خلال تحويل الديون الخارجية للبلدان النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية.

<sup>1</sup> توفيق خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية - رؤية شرعية اقتصادية-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015، ص: 74.

<sup>2</sup> حسن كريم حمزة، مرجع سابق، ص: 61-62.

➤ **مخاطر غسيل الأموال:** إن عولمة الاتصالات والتحرر المالي وتنوع الأدوات المالية وشبكات الصراف الآلي لا يسمح بتعقب مصادر الأموال مما ساعد في توسيع أنشطة غير مشروعة.





ميزان المدفوعات هو ملخص لإجمالي معاملات البلد مع البلدان الأخرى خلال فترة معينة، حيث يوفر صورة عن الوضعية المالية والاقتصادية للبلد مما يمكن من إجراء المقارنة مع باقي دول العالم، وكذا تحليلي تطور المعاملات الدولية واتجاهاتها وكذلك البحث في أسباب العجز والفائض من سنة لأخرى، وبالتالي اتخاذ السياسات الكفيلة بالتغلب على العجز، حيث يمكن من خلال ميزان المدفوعات تحديد المركز المالي للدولة بالنسبة للعالم وبالتالي الحكم على درجة التقدم الاقتصادي في هذا البلد.

#### أولاً:- تسوية المدفوعات الدولية: <sup>1</sup>

تستخدم النقود في تسوية المعاملات والالتزامات الدولية مثلما تستخدم في تسوية المعاملات المحلية مع فارق أساسي بين الحالتين، وهو عدم وجود وحدة نقدية تصدرها مؤسسة دولية كبنك مركزي عالمي، يتخذها المتعاملون أساساً في الحساب وبصورة عامة يمكن القول أن العالم عرف تاريخياً عدة طرق لتسوية المدفوعات الدولية أهمها:

- التسوية عن طريق الذهب أو العملات القابلة للتحويل إلى ذهب.
  - التسوية بالعملة القيادية والعملات المقبولة في التسويات الدولية (مثل اليورو رغم أنه أقل استخداماً في التسويات الدولية من الدولار).
  - التسوية عن طريق المقاصة الثنائية أو المتعددة وتتصف هذه الطريقة بكونها من النتائج العملية لعمل البنوك والمؤسسات المالية التي تتجمع لديها مختلف الحسابات من مختلف المصادر التي تزوج فيها أوضاع الدائنية والمديونية.
- ومن الناحية العملية يسوى جزء كبير من المدفوعات بين دول العالم عن طريق المقاصة فيما يسوى الجزء المتبقي من خلال التحويلات المتفق عليها، وتستخدم الأوراق المالية المختلفة في عمليات التسوية والمقاصة مثل الكمبيالات والحوالات المصرفية والاعتمادات المصرفية، فضلاً على النقد الذي غالباً ما يكون من العملات القيادية.
- وتقوم المؤسسات المالية والنقدية بالدور الأساسي في تسوية المدفوعات الدولية، وفي هذه البنوك عملية تحويل العملة الوطنية إلى أجنبية وبالعكس عن طريق أسعار الصرف السائدة، ويعتمد حجم الأرصدة التي تفتح بين الحكومات على حجم التبادل التجاري بين البلدان.

<sup>1</sup> المديرية العامة للإحصاء بالبنك المركزي العراقي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، ص: 03. متوفر على الرابط: [www.cbi.iq](http://www.cbi.iq)

## ثانياً: -تعريف ميزان المدفوعات:

ميزان المدفوعات لأي بلد هو ملخص منتظم لسجل كل الصفقات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة بين سكان ذلك البلد وسكان بقية العالم<sup>1</sup>.

هو السجل المحاسبي النقدي الذي يوضح جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين دولة معينة ودولة أخرى، أو كشف حساب للمعاملات مع الدول الأخرى، ويقصد بالعمليات الاقتصادية كل عملية تبادل تحدث على مستوى السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين المقيمين في دولة معينة وغير المقيمين، وقد تكون في شكل تدفق حقيقي نقدي أو مالي، كما يقصد بالمقيمين جميع الأشخاص (مهما كانت جنسياتهم) جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذي تربطهم علاقات وثيقة بإقليم الدولة، ويخضعون لقوانينها ولهم مصلحة مع الإقليم لمدة سنة أو أكثر<sup>2</sup>.

ويشير تعريف ميزان المدفوعات إلى ثلاث عناصر رئيسية وهي<sup>3</sup>:

➤ **المعاملات الاقتصادية للبلد مع الأجانب:** ويتضمن تجارة السلع والخدمات وحركة رأس المال

والتحويلات سواء كانت نقدية أو على شكل سلع مادية.

➤ **المقيمين:** ويشمل ذلك الأشخاص والشركات والوكالات الحكومية والخاصة.

➤ **قياس المعاملات الاقتصادية:** المحددة خلال فترة ومنية مدتها سنة واحدة.

ومن هذا التعريف يمكن تسجيل الملاحظات التالية<sup>4</sup>:

➤ إن ميزان المدفوعات يهتم بالمعاملات الاقتصادية الخارجية حصراً، سواء تولد عنها حقوقاً

للمقيمين لدى غير المقيمين أو العكس.

➤ يعتبر في مفهوم المقيمين الإقامة الدائمة في الدولة وليس الإقامة الطارئة.

➤ يشمل مفهوم المقيمين جميع الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين.

تشمل الرقعة الجغرافية للمقيمين الأرض الطبيعية والمياه الإقليمية والمجال الجوي

لا توجد قاعدة محددة لتعيين المدة التي يحتسب بموجبها ميزان المدفوعات.

ثالثاً: -أهمية ميزان المدفوعات: تظهر أهمية ميزان المدفوعات من خلال<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص: 56.

<sup>2</sup> خالد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 39.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 40.

<sup>4</sup> <http://www.uobabylon.edu.iq>

- يعد وسيلة مهمة في التحليل الاقتصادي، لأنه يوضح المركز الذي تحتله دولة ما في الاقتصاد العالمي، من خلال تشخيص قوة أو ضعف اقتصاد هذه الدولة وتحديد خصائص التغييرات التي تحصل في هذا المركز، من خلال مقارنة البيانات الإحصائية لسنوات معينة.
- يفيد كبيان لعرض العملة الوطنية والطلب عليها تجاه العملات الأجنبية وذلك بما يسهم في تحديد القيمة الفعلية لعملة الدولة في سوق الصرف الأجنبي.
- يمكن الاعتماد عليه كمؤشر لكيفية استخدام سعر الصرف في تعديل المعاملات الاقتصادية الدولية بهدف امتصاص الفائض أو إزالة العجز وذلك كأدوات لمنع أو التخفيف من التضخم أو الركود الناجم عن اختلال ميزان المدفوعات.

**رابعا:- فقرات ميزان المدفوعات:** إن توازن ميزان المدفوعات يشير إلى الفرق بين الإيرادات والمدفوعات كما توضحه المجاميع الجزئية للقيود المختلفة وليس إلى المجاميع النهائية في ميزان المدفوعات المعبرة عن المديونية والدائنية الكلية لأن الأخيرة دائما في حالة توازن طبقا لنظام القيد المزدوج، وتقسم فقرات ميزان المدفوعات إلى الآتي<sup>2</sup>:

➤ **المعاملات التلقائية:** إن المعاملات التلقائية أو الاستقلالية هي معاملات تجارية حقيقية تخص صادرات واستيراد السلع والخدمات، فهي تحدث بغض النظر عن وضع القيود الفرعية الأخرى، وتكون الدولة إزاء مشكلة اختلال حقيقية عند حصول حالة لا توازن في هذه المعاملات.

➤ **المعاملات المحفزة (التسوية):** هي معاملات تحصل بشكل تدخل مدروس بسبب الحالة غير المتوازنة في حساب رأس المال، فيلجأ لها حتى يصبح الميزان متساويا بالمعنى المحاسبي، وبعبارة أخرى أنها تدفقات لا خيار للدولة اتجاهها، إذ عليها أن تقوم الدولة بها لأغراض موازنة كرفي ميزان المدفوعات.

**خامسا:- هيكل ميزان المدفوعات:** يجمع العديد من الاقتصاديين إلى أن هيكل ميزان المدفوعات يتألف من خمسة حسابات وهم<sup>3</sup>:

➤ **الحساب الجاري:** ويضم نوعين من الموازين وهما:

<sup>1</sup>نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص: 40.

<sup>2</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 255-256.

<sup>3</sup> أحمد السيد الكردي، ميزان المدفوعات على الموقع: kenanaonline.com

- الميزان التجاري: الذي يضم "الصادرات والواردات من السلع فقط وتسمى بالتجارة المنظورة.
- ميزان الخدمات: الذي يشمل معاملات الخدمات مثل، خدمات النقل والتأمين والسياحة والصيرفة والدخول الاستثمارية (التي تتكون من الفائدة وإيرادات الأسهم) ويسمى بالتجارة غير المنظورة وهو من اكبر حسابات ميزان المدفوعات.
- حساب رأس المال (العمليات الرأسمالية): وهي أيضا تنقسم إلى نوعين:
  - رؤوس أموال طويلة الأجل: التي تتجاوز السنة، وهي على نوعين، القروض طويلة الأجل والاستثمارات المباشرة أو شراء الأوراق المالية (أسهم وسندات) أو بيعها من وإلى الخارج.
  - رؤوس أموال قصيرة الأجل: وهي لا تتجاوز السنة مثل العملات الأجنبية والودائع المصرفية والأوراق قصيرة الأجل، الكمبيالات، وتنتم بسيولتها الفائقة وسهولة انتقالها، وعادة ما يطلق على ميزان العمليات الجارية وميزان التحويلات من طرف واحد وحركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل مجتمعة بميزان المدفوعات الأساسي.
- حساب التحويلات من طرف واحد: ويشمل، الهبات والمنح والهدايا والمساعدات.
- ميزان الذهب والنقد الأجنبي، وهو الميزان الذي تتعكس فيه صافي العمليات المالية والنقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة، لكنه يعكس حركة الذهب "بوصفه نقدا وليس سلعة" والنقد الأجنبي بين البلد والعالم الخارجي.
- فقرة الخطأ والسهو: وتستخدم هذه الفقرة لغرض موازنة الميزان من الناحية الحسابية، ويعود السبب في ذلك هو أن كل عملية تجري، إنما تسجل مرتين في الميزان، مره في الجانب المدين وأخرى في الجانب الدائن نظرا لأتباع طريقة القيد المزدوج، وتستخدم هذه الفقرة لخلق التوازن الحسابي لميزان المدفوعات في حالة وجود خلل أي عدم توازن بين القيدين، ويحصل ذلك في حالة:
  - الخطأ في تقييم السلع والخدمات المتبادلة نتيجة لاختلاف في أسعار صرف العملات؛
  - الخلل الناجم من تغير القيمة الخارجية لعملة احد البلدين المتعاملين تجاريا؛

- قد تقتضي ضرورات الأمن القومي عدم الإفصاح عن المشتريات العسكرية للبلد، وبالتالي سوف تدرج قيمة هذه المشتريات بفقرة السهو والخطأ.

وهناك قواعد للتسجيل حيث أن كل عملية في الميزان تسجل مرتين وهما الدائن والمدين... وان هناك مقابله نقدية في قيام المعاملات الاقتصادية تتساوى في القيمة وتتعاكس في الاتجاه (الحساب).

#### سادسا:- كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات:

يقوم ميزان المدفوعات على أساس نظام القيد المزدوج فكل عملية اقتصادية مع العالم الخارجي تسجل مرتين مرة في الجانب الدائن ومرة أخرى في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، لذلك فإن كل عملية اقتصادية للبلد مع الخارج تمثل حقا له ودينا عليه في نفس الوقت<sup>1</sup>.

وهكذا فإن الصادرات الوطنية التي يترتب عليها تسلم عملة أجنبية أو تكون طلبا على العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي تسجل في الجانب الدائن (الفقرة الإيجابية) من ميزان المدفوعات، في حين أن الواردات التي ينجم عنها مدفوعات بالعملة الوطنية للأجانب أو تكون طلبا على العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي فتسجل في الجانب المدين من هذا الميزان<sup>2</sup>.

#### جدول رقم (01): يوضح هيكل ميزان المدفوعات

مدین -	دائن +	الحساب
		الجزء الأول: حساب العمليات الجارية
		1. <u>ميزان السلع والخدمات:</u>
		أ. الميزان التجاري
		- الصادرات المنظورة للخارج
		- الواردات المنظورة من الخارج
		ب. ميزان الخدمات
		- استقبال سائحين
		- السفر للعلاج
		2. <u>التحويلات من طرف واحد:</u>

<sup>1</sup> خالد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 41.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 41.

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- الهدايا والمنح الوافدة من الخارج</li> <li>- الهدايا والمنح الممنوحة للخارج</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>الجزء الثاني: حساب رأس المال</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- رؤوس أموال طويلة الأجل قادمة من الخارج</li> <li>- رؤوس أموال طويلة الأجل متجهة للخارج</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- رؤوس أموال قصيرة الأجل قادمة من الخارج</li> <li>- رؤوس أموال قصير الأجل متجهة للخارج</li> <li>- الاحتياطي الرسمي والذهب النقدي</li> <li>- تدفق العملات الصعبة والذهب إلى الخارج</li> <li>- دخول العملات الصعبة والذهب إلى الداخل</li> <li>- الخطأ والسهو</li> </ul>

المصدر: الهيئي، مرجع سابق، ص: 42.

وتجدر الإشارة إلى أن مصادر الأموال هي: الصادرات، ودخل الاستثمار، ومدفوعات التحويلات المستلمة، والاقتراض قصير الأمد والاقتراض طويل الأمد، أما استثمارات الأموال فهي الاستيراد ودخل الاستثمار المدفوع للخارج، ومدفوعات التحويلات إلى الخارج والإقراض والاستثمار في الخارج والزيادات في الأرصدة الرسمية<sup>1</sup>.

مثال توضيحي<sup>2</sup>:

➤ نفرض أن العراق استورد سلع من الخارج بقيمة 10 مليون دولار، فهذه القيمة ستسجل كفقرة مدين في ميزان الحساب الجاري لأنها أدت إلى زيادة عرض السلع والخدمات المحلية، ولكن دفع قيمة هذه الاستيرادات ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي، لأنها ستقلل من حقوق البلد على الخارج أي تزيد من التزامات العراق للخارج؛

➤ لنفرض أن العراق صدر نفطاً إلى الصين بقيمة 8 مليون دولار، فإن قيمة الصادرات هذه ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري لأنها ستقلل من عرض السلع في البلد، ولكن استلام

<sup>1</sup> محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص: 58.

<sup>2</sup> أحمد السيد الكردي، مرجع سابق، على الموقع: kenanaonline.com

- قيمة هذه الصادرات ستظهر كفقرة مدين في حساب النقد الأجنبي، طالما أنها قلت من المطلوبات الخاصة بهذا البلد تجاه الأجانب مقابل تقليل من الأرصدة الدولارية لدى الصين؛
- ولنفترض أن العراق قد أجرت سفنها إلى قبرص لنقل النفط العراقي وذلك بقيمة 2 مليون دولار، إن هذا الإيجار يشابه عملية تصدير سلعه عراقية وبالتالي ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري، أما حينما تدفع قبرص قيمة هذا الإيجار (بالدولار) فستكون هناك زيادة في الأرصدة الأجنبية، لدى العراق وستدخل كفقرة مدين في ميزان النقد الأجنبي؛
- ولنفترض أن العراق بنت مصفاة للنفط في سوريا وقد بلغت قيمة هذه التمويلات 12 مليون دولار، فستظهر هذه العملية كفقرة مدين في حساب رأس المال (العراقي) لأنها تدفقات رأسمالية للخارج، بالرغم من عدم وجود حركه في السلع والخدمات، فيما ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي نتيجة لانخفاض رصيد العراق من العملات الأجنبية؛
- ولنفترض أيضا أن العراق، قد أقرضت جيبوتي 6 مليون دولار لتمويل شراء النفط، فهذه رؤوس الأموال المتدفقة إلى الخارج، ستظهر كفقرة مدين في حساب رأس المال، بينما ستظهر كفقرة دائن في حساب النقد الأجنبي لنفس السبب المذكور أعلاه، وحينما تقوم جيبوتي بشراء النفط العراقي، فأن قيمة هذه الاستيرادات ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري "العراقي" لأنها أدت إلى نقص في عرض النفط كسلعه عراقية، ولكنها ستظهر كفقرة مدين في حساب النقد بسبب تدفق رؤوس أموال من الخارج.

**سابعاً:-التوازن في ميزان المدفوعات:** تجسد فقرات ميزان المدفوعات بطرفيه الدائن والمدين حالة عملية لتنازع تلم القوى من أجل دفع الميزان إما باتجاه العجز عندما تميل كفة الميزان بفعل تزايد قيم الطرف المدين أو الفائض حين يزداد قيم بنود الطرف الدائن.

في ضوء التفريق بين البنود الأساسية وبنود التسوية هناك احتمالات يمكن أن يعكسها ميزان المدفوعات هي<sup>1</sup>:

- أن تكون المقبوضات الأساسية (المستقلة) متساوية مع المدفوعات الأساسية وفي هذه الحالة يتحقق التوازن دون الحاجة إلى اللجوء إلى فقرات التسوية (الموازنة) وهذه الحالة نادرة الحدوث يل قد تكون مستحيلة.

<sup>1</sup> نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 46.

- أن تكون المقبوضات الأساسية أكبر من قيمة المدفوعات الأساسية وهذه الحالة تعبر عن اختلال يبرزه الفائض في الميزان.

- أن تكون المدفوعات الأساسية أكبر من المقبوضات وهذه الحالة تعبر عن اختلال يظهره العجز في ميزان المدفوعات يتم معالجته باللجوء إلى بنود التسوية.

**ثامنا: -أسباب اختلال ميزان المدفوعات:** يكون ميزان المدفوعات متوازنا محاسبيا نظرا لإتباع طريقة القيد المزدوج في تسجيله، ويظهر الخلل في أقسام معينة من الميزان وعادة ما يكون العجز في الحساب الجاري باعتباره من أكبر الحسابات والذي يؤدي عجزه إلى إضرار بالاقتصاد الوطني، مما سيؤدي سلبا على قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي نتيجة لعرض العملة المحلية أكثر من طلب الأجانب عليها لذلك تستخدم السلطات في هذه الحالة السياسات النقدية والمالية لمعالجة الخلل، وتوجد أسباب عديدة تؤدي إلى حدوث هذا الخلل ولعل أهمها<sup>1</sup>:

➤ **التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية:** توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر صرف العملة للبلد فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات.

➤ **أسباب هيكلية:** وهي الأسباب المتعلقة بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية (سواء الصادرات أو الواردات)، إضافة إلى قدرتها الإنتاجية وبأساليب فنية متقدمة، وهو ما ينطبق على الدول النامية والتي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية، معدنية، أو بترولية) حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية المتجسدة في مرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية.

➤ **أسباب دورية:** وهي أسباب تتعلق بالتقلبات الاقتصادية التي تصيب النظام الاقتصادي الرأسمالي، ففي فترات الانكماش ينخفض الإنتاج والدخول والأثمان وتزداد معدلات البطالة، فتتكمش الواردات مما يؤدي إلى حدوث فائض، وفي فترات التضخم يزيد الإنتاج وترتفع الأثمان

<sup>1</sup> هاني عرب، المساعد في المالية العامة، 2008، ص ص: 11-12. على الرابط: <https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/10/lk.pdf>



والأجور والدخول فتقل قدرة البلد على التصدير وتزيد وارداته مما قد يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات.

➤ **الظروف الطارئة:** قد تحصل أسباب عرضية لا يمكن التنبؤ بها وقد تؤدي إلى حدوث إختلال في ميزان المدفوعات كما في حالة الكوارث الطبيعية واندلاع الحروب والتغير المفاجئ في أدواق المستهلكين محليا ودوليا فهذه الحالات ستؤثر على صادرات البلد مما ينتج عنه انخفاض في حصيلة الصادرات المقدره بالنقد الأجنبي.

➤ **أسباب أخرى:** تتمثل في انخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج لذلك تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية يزداد فيها استيرادها من الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج وغيرها من سلع التنمية لفترة طويلة.

وبصفة عامة إذا كان الخلل يتجاوز 5% من المعدل المتوسط لمجموع قيمة الإيرادات والمدفوعات المتحققة نتيجة معاملات اقتصادية لبلد ما مع الأجانب خلال فترة سنة فإن الخلل يكون خلل سنويا، أما الخلل المتراكم فهو مجموع الاختلالات السنوية المتجمعة خلال فترة زمنية معينة، ويمكن التمييز بين العجز المؤقت الحقيقي والعجز الدائم فالأول اعتيادي ولا يدعو إلى اتخاذ إجراءات اقتصادية بشأنه، والثاني يدعو إلى اتخاذ إجراءات للحد منه أو إزالته لكونه يمثل نقصا مستمرا في أصول الدولة<sup>1</sup>.

**تاسعا: طرق معالجة الخلل في ميزان المدفوعات:** عادة ما تتدخل السلطات العامة من أجل إحداث توازن في ميزان المدفوعات الأمر الذي يتطلب عادة فترة تمتد إلى سنوات عدة وذلك باستخدام مجموعة من الإجراءات الاقتصادية، وعموما هناك طريقتان لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات وهما<sup>2</sup>:

➤ **التصحيح عن طريق آلية السوق:** تأخذ هذه الطريقة بالأخذ بفكرة قدرة جهاز الأثمان وتغيرات الدخل في تفسير التوازن الخارجي للدولة، فضلا عن إدخال العمليات المالية قصد الوصول للتوازن المنشود، وتأخذ هاته الطريقة أربعة أشكال وهي: آلية الأسعار، آلية سعر الصرف، آلية الدخل، آلية التجارة.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 82-83.

<sup>2</sup> خالد أحمد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص ص: 77-78.

- التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة: يمكن أن تلجأ السلطات إلى العديد من السياسات لعلاج اختلال ميزان المدفوعات من خلال إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني من خلال:
- بيع الأسهم والسندات المحلية للجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان؛
  - بيع العقارات المحلية للحصول على النقد الأجنبي؛
  - استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الاستيراد مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات؛
  - استخدام الذهب الاحتياطات الدولية المتاحة لدى الدولة.



تظهر أهمية سعر الصرف عند الحاجة لتسوية عمليات اقتصادية خارج الدولة لتسديد قيمة السلع المستوردة وبالتالي الحاجة إلى شراء عملة البلد المصدر لهاته السلع، ويعتبر سعر الصرف مقياسا هاما لحجم مبادلات الدولة، كما انه أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي، وتظهر أهميته البالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدول خاصة في الدول النامية التي تعتمد في سياساتها التنموية على رأس المال الأجنبي كمحرك للاستثمارات.

ويشير سوق الصرف إلى السوق الذي يختص بتداول العملات الأجنبية عن طريق آلية العرض والطلب فيتم من خلاله تحديد سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى، فهو يمثل الوعاء الذي تتم فيه كل الصفقات العالمية.

#### أولاً:- النقود وأسعار الصرف: النماذج التقليدية

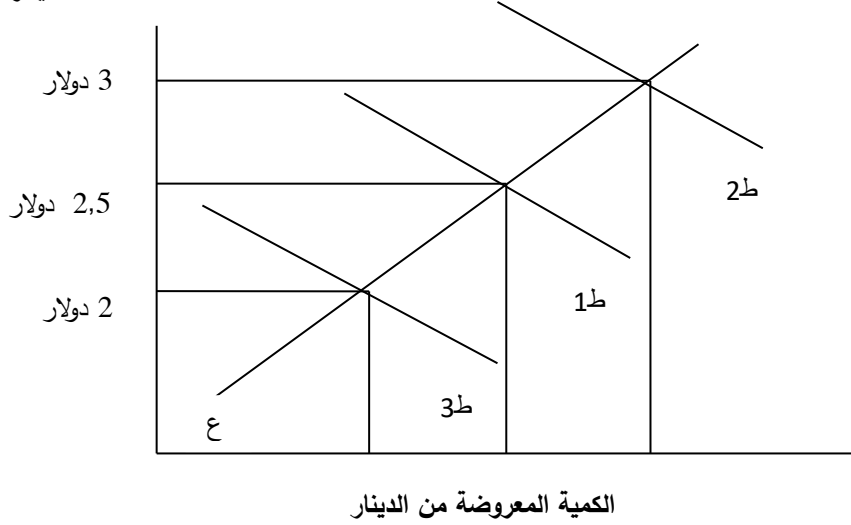
**1. أهمية سعر الصرف:** يلعب سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد، سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، حيث أن سعر الصرف يحتل مركزا محوريا في السياسة النقدية، حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو كأداة أو مؤشر، كون أن سعر الصرف يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه، فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات في النهاية، ويمكن أن يكون سعر الصرف كهدف للسياسة النقدية من أجل تحقيق معدلات معينة في التضخم أو النشاط الاقتصادي أو ميزان المدفوعات<sup>1</sup>.

**2. كيفية تحديد سعر الصرف الأجنبي:** إن كل عملية تبادل للسلع والخدمات لابد أن يترتب عليها تبادل لعملات الدول المصدرة والمستوردة سواء تم التبادل بصورة مباشرة أو من خلال التسويات الثنائية أو متعددة الأطراف، ومن حيث المبدأ يتحدد سعر صرف الأجنبي للعملة الوطنية من خلال قوى العرض والطلب على الصرف الأجنبي، وذلك عندما لا تتدخل السلطات النقدية في تحديد قيمة العملة الوطنية، ويبين الشكل الموالي كيفية تحديد سعر الدولار مقابل الدينار من خلال قوى العرض والطلب، حيث يبين المحور العمودي سعر الدولار مقابل الدينار في حين يوضح المحور الأفقي الكمية المعروضة والمطلوبة من الدينار بأسعار الصرف المختلفة للدولار مقابل الدينار.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 103.

شكل رقم (02): تغيير سعر صرف الدينار في حال تغيير الطلب عليه سعر الدولار مقابل

الدينار الواحد



الكمية المعروضة من الدينار

المصدر: هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 98.

3. وظائف سعر الصرف: هناك عدة وظائف أبرزها الآتي<sup>1</sup>:

- الوظيفة القياسية: يقصد بها مقارنة أسعار السلع المحلية بأسعار السلع المشابهة في الدول الأخرى بعد معرفة أسعار الصرف المتبادلة.
- الوظيفة التطويرية: تطوير بعض القطاعات الاقتصادية من قبل الدولة من خلال منحها أسعار صرف ملائمة عند الاستيراد والتصدير، مثل منح الصناعات الغذائية تلك الأسعار.
- الوظيفة التوزيعية: عند حدوث انخفاض في سعر صرف عملة قيادية، فإن الدولة الشريك لصاحب تلك العملة تستفيد، وفي حالة ارتفاع سعر صرف العملة القيادية فإن الدولة الشريكة.

4. العوامل المؤثرة على العرض والطلب على سعر الصرف الأجنبي:

- يتأثر كل من طلب وعرض العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى بعد من العوامل التي تؤثر بدورها على سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية مقابل العملات الأخرى وهذه العوامل هي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 273.

<sup>2</sup> هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص ص: 98-101.

➤ **التغيرات في الطلب على الواردات والصادرات:** عندما يقوم البلد باستيراد السلع والخدمات يزداد طلبه على الصرف الأجنبي مقابل عملته الوطنية، أما عندما يقوم البلد بالتصدير فإن الطلب الأجنبي على العملة الوطنية سوف يزداد مقابل العملات الأخرى.

➤ **التضخم:** إن زيادة معدلات التضخم المحلي بنسبة أكبر من معدلات التضخم الأجنبي يجعل الصادرات الوطنية أقل منافسة في الأسواق الدولية، وبنفس الوقت يجعل أسعار الواردات أكثر رخصا من السلع المحلية، ويترتب على هذه العملية انخفاض طلب الأجانب على العملة الوطنية لانخفاض طلبهم على السلع والخدمات الوطنية.

➤ **الطلب على الأصول الرأسمالية الأجنبية:** يعتمد الطلب على الأصول الرأسمالية الأجنبية على عدد من العوامل ذات العلاقة بها، كمعدل المردود ودرجة المخاطر، ويتحقق الربح لحامل الأصل الأجنبي في حالة ارتفاع سعر الأصل أو زيادة قيمة العملة التي يقيم على أساسها ذلك الأصل.

➤ **المضاربات في سوق الصرف الأجنبي:** المضاربة تعني قيام المضارب بشراء العملات التي يتوقع ارتفاع أسعارها وبيع العملات التي يتوقع انخفاضها، وبيع العملات في سوق الصرف الأجنبي سيزيد من الكمية المعروضة منها في سوق الصرف الأجنبي.

➤ سوف تدفع المزيد من هذه العملة ثمنا لاستيراداتها.

5. **أنظمة تحديد سعر صرف العملة:** هناك عدد من أنظمة تحديد أسعار صرف العملات وهي:

➤ **سعر صرف العملة الثابت:** في ظل هذا النظام تحدد البنوك المركزية أسعار صرف بالنسبة لعملتها غالبا على أساس الدولار ولا تترك للتقلب وفقا لظروف العرض والطلب في السوق الحرة، وتتدخل البنوك في سوق الصرف الأجنبي بالبيع أو الشراء بأية كميات بحيث تمنع سعر الصرف من الانحراف عن السعر المحدد بأكثر من نسبة معينة في الاتجاهين غالبا ما تكون النسبة في حدود 1% من السعر المحدد<sup>1</sup>.

بموجب هذا النظام يتم ربط سعر صرف العملة المحلية إما بعملة أجنبية واحدة معينة أو بسلة من العملات أو بحقوق السحب الخاصة وفيما يلي عرض لكل طريقة<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015، ص: 163.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 54-55.

– **تحديد سعر صرف العملة بعملة واحدة:** يتم ربط سعر صرف العملة المحلية بعملة أجنبية واحدة وبسعر شراء وبيع محددان دون تعديل مقابل عملة المثبت تجاهها، ومن مزاياه مساعدة المستثمرين الحاليين والأجانب بتحديد كميات الإنتاج في ضوء الأرباح المراد تحقيقها، وتحويلاً للأرباح المحققة بسعر ثابت، أما عيوبه فتظهر في انعكاس التغيرات الاقتصادية للدولة التي ثبت سعر صرف العملة المحلية تجاهها على الأوضاع الاقتصادية المحلية.

– **ربط سعر صرف العملة المحلية بسلة من العملات:** يتم ربط سعر صرف العملة المحلية بسلة من العملات (عدد من العملات) للدولة التي ترتبط بعلاقات تجارية رئيسية معها، ويؤدي هذا النظام إلى الاستقرار النسبي لسعر صرف العملة التي ربط سعر صرفها بسلة من العملات لأن درجة التذبذب في أسعار الصرف يكون نسبياً قليل وينخفض تأثير التغيرات الاقتصادية للدول التي تم اعتماد عملتها للربط على الدولة التي ربط سعر عملتها بسلة من العملات.

– **ربط سعر صرف العملة المحلية بحقوق السحب الخاصة:** إن حقوق السحب الخاصة عبارة عن وحدة حسابية يصدرها صندوق النقد الدولي وحدد لها أسعار صرف ثابتة مع العملات الأجنبية الرئيسية ويسمح بتذبذب سعر الصرف بحدود  $\pm 2,5\%$ .

#### ➤ تقييم أسعار الصرف الثابتة:

– **مزايا أسعار الصرف الثابتة:** أورد مؤيدو أسعار الصرف الثابتة مزايا عديدة لهذا النظام تكمن في تشجيع التوسع في التجارة والاستثمار الدوليين، وتحقيق تخصص كفو في الموارد الاقتصادية نتيجة لاستبعادها مخاطر الصرف الأجنبي التي تحيط بالمعاملات الدولية المتعددة، وإلغاء القيود المفروضة على التجارة وعلى حركة عوامل الإنتاج بين الدول الداخلة في هذا النظام مما ينجم عنه تجارة أكبر وحركة أوسع لتلك العوامل، وبالتالي زيادة في مستوى الاستثمار والإنتاج على الصعيد العالمي<sup>1</sup>.

– **عيوب أسعار الصرف الثابتة:** يمكن إجمال أهم العيوب كما يلي<sup>2</sup>:

• إذا لم يحظى سعر الصرف الثابت بالمصادقية الكاملة فإنه يمكن أن يكون عرضة للمضاربة؛

<sup>1</sup> هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 108.

<sup>2</sup> خالد أحمد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 105.

- يمكن أن تكون له نتائج سلبية على الاستقرار النقدي وعلى الاحتياطات للعملة الأجنبية؛
- ليس بمقدور الحكومة أو البنك المركزي الإدعاء بمعرفة السعر التوازني للعملة أكثر من السوق؛

- عدم فعالية السياسة النقدية لأن الهدف الأول للسلطات هو الحفاظ على سعر الصرف ثابت مما يتطلب من البنك المركزي الجاهزية باستمرار للتدخل في أسواق سعر الصرف.

➤ **نظام سعر الصرف المرن:** يميز الاقتصاديون بين نوعين من التعويم هما<sup>1</sup>:

- **التعويم النظيف:** يتم هذا النوع من التعويم عن طريق قيام السلطات التنفيذية بترك سعر الصرف حراً يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وفي الوقت نفسه تقوم بإنشاء ما يعرف باسم أموال موازنة الصرف عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب والاحتياطات النقدية التي يتسنى من خلالها للسلطات النقدية أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشترياً بقصد حماية قيمة العملة الخارجية من التأثيرات العرضية أو المؤقتة التي تسببها عمليات المضاربة.

- **التعويم غير النظيف:** يتم هذا النوع من التعويم عن طريق تدخل السلطات التنفيذية في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشترياً بغية التأثير على قيمة عملتها لتحقيق أهداف معينة، فقد تدخل بائعة لعملتها الوطنية بهدف زيادة العرض منها أو تخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها لزيادة الطلب العالمي عليها، وقد تدخل هذه السلطات كمشترياً لعملتها الوطنية بهدف زيادة الطلب عليها وبالتالي رفع قيمتها لمنع رؤوس الأموال من الهرب للخارج حتى لو كان ميزان المدفوعات فائضاً.

➤ **مزايا سعر الصرف الموعوم:** يمكن إجمال أهم المزايا كما يلي<sup>2</sup>:

- يقرر سعر الصرف الموعوم بعوامل السوق وبالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد؛
- لن يكون هناك فرصة للمضاربين لتحقيق أرباح على حساب البنك المركزي؛
- يكون فعالاً للتعامل مع الصدمات الخارجية وبالتالي تكون السياسة النقدية منصبة على تحقيق الأهداف الداخلية للاقتصاد؛

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص: 165-166.

<sup>2</sup> خالد أحمد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 105.



- إن الطلب والعرض على العملة يكون متوازنا في السوق، ولا يكون البنك لمركزي ملزما بالتدخل.
  - **عيوب سعر الصرف المرن:** إن منتقدي أسعار الصرف المرنة يشيرون إلى أنه يتضمن عددا من المساوئ منها<sup>1</sup>:
  - التغيرات في أسعار الصرف التي لا يمكن التنبؤ بها تجعل كلا من الصادرات والواردات خاضعة إلى درجة من عدم اليقين حول الأسعار التي تدفع مقابلها مما يحد من حجم التعامل بها دوليا؛
  - إن التذبذبات في سعر الصرف قد تسبب ارتفاعا في التكاليف نتيجة لاستمرار انتقال عوامل الإنتاج من استخدام لآخر، حيث سيتكرر انتقال هذه العوامل بين قطاع البضائع التجارية وغير التجارية نتيجة للتغيرات المستمرة التي تحدثها أسعار الصرف المرنة في ربحية هذه البضائع؛
  - يستغل المضاربون فرصة التغيرات التي تحدث بين قيمة العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى للحصول على أرباح قد تكون طائلة؛
  - تتضمن أسعار الصرف المرنة ضغوطا تضخمية أكبر من تلك التي تحدثها أسعار الصرف الثابتة، فالسعر يمكن أن يرتفع في القطر الذي تتخفص فيه العملة ولكن دون أن يرافق ذلك انخفاض مساو له في السعر في الأقطار الأخرى التي ترتفع فيها قيم العملات الوطنية.
6. النظريات المفسرة لسعر الصرف في ظل القاعدة الورقية<sup>2</sup>:

- **نظرية تعادل القوة الشرائية:** تربط هاته النظرية بين الأسعار المحلية في الدولتين وبين مستوى أسعار صرفها، فسعر الصرف يتحدد بمقدار التناسب بين الأسعار الداخلية والأسعار الخارجية لسلعة أو خدمة، والتغيير في قيمة العملة يتبع التغيير في نسبة الأسعار الداخلية إلى الخارجية.
- **نظرية ميزان المدفوعات:** تنطلق هاته النظرية من أن سعر العملة يتحدد عند المستوى الذي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها، ويبرز الطلب والعرض للعملة الأجنبية م الفقرات الدائنة والمدينة المبينة في الكشف الحسابي لميزان المدفوعات، فعندما تكون فقرات الطرف المدين أكبر من فقرات الطرف الدائن فإن هذا يعني

<sup>1</sup> هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 113.

<sup>2</sup> نوزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 123-126.

جزا في ميزان المدفوعات وبالتالي زيادة في الكميات المعروضة من العملة المحلية بشكل يفوق الطلب عليها.

ثانياً: -التدخلات في أسواق الصرف الأجنبي

1. نشأة وتطور سوق العملات:

➤ معيار الذهب والغطاء النقدي الذهبي: (الفترة 1876-1933): العملات هي وسيط للتبادل يستخدمه الناس لشراء احتياجاتهم، وعند ظهورها كانت في البداية على شكل قطع معدنية (ذهبية أو فضية) ثم تطورت مع الوقت لتصبح عملات ورقية تعبر عن كمية معينة من المعدن (بحيث تساوي قيمة معينة من الذهب وعرف هذا النظام بمعيار الذهب)، وفي البداية كان بإمكان الأفراد أن يستبدلوا العملة الورقية بالذهب في أي وقت إلى أن ألغت البنوك المركزية إمكانية التحويل إذ لم يعد هنالك حاجة لوجود غطاء نقدي ذهبي لكل العملات الورقية وأخذت البنوك المركزية في طبع النقود دون وجود ما يعادلها من ذهب، وكننتيجة طبيعية حدثت زيادة في الكمية المعروض من النقود، وهو ما أدى إلى تضخم كبير وارتفاع في أسعار السلع والخدمات، وبدأت الدول التي وقعت في فخ التضخم تستورد كميات كبيرة من الذهب لموازنة المعروض من النقود مع ما يعادلها من الذهب، ولكن قامت الحرب العالمية التي أوقفت سبل التجارة بين الدول وبالتالي توقفت عمليات استيراد الذهب وتدهور الاقتصاد العالمي ما بين الحربين العالميتين، وبدأت دول العالم تسعى لإيجاد حل سريع ينقذ الاقتصاد العالمي<sup>1</sup>.

وقد سميت تلك الفترة بقاعدة الذهب وقد تم اختيار الذهب كقيمة للعملة عند تبادلها بين الدول للفترة الماضية لأسباب عديدة أهمها ما يلي<sup>2</sup>:

- يعد الذهب من المعادن الثمينة؛
- يمكن تغيير الذهب بسهولة من شكل إلى آخر دون تلف أو ضرر أو نقص في قيمته؛
- سهولة حمله وتجزئته إلى أجزاء صغيرة؛
- قيمته كبيرة مقارنة بحجمه.

<sup>1</sup> www.arabictrader.com

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 19.

تتميز طريقة تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب، بأن حدي الذهب بياشران أثرهما من حيث تثبيت سعر الصرف بين الدول المتبعة لهذه القاعدة، ومن ثم حصر تقلباته إلى أدنى حد ممكن، وبالشكل الذي يثبت قيمة النقود، والواقع أن هذه الخاصية من أهم مزايا قاعدة الذهب، إذ أنها تمنع التقلبات العنيفة التي تصيب قيمة النقود الخارجية في ظل القاعدة الورقية الإلزامية<sup>1</sup>.

➤ **اتفاقية بريتون وودز (الفترة 1944-1970):** إن إلغاء العمل بقاعدة الذهب أدى إلى ضرورة البحث عن وسيلة أخرى مقبولة دولياً لتسوية المبادلات المالية الناجمة عن التبادل الاقتصادي والتجاري، وقد قام بهذا الدور بصورة غير مباشرة ما يسمى بالعملات القيادية وهي عملات الدول ذات الاقتصاديات المتطورة والتي لها وزن اقتصادي وتجاري ومالي عالمي وتساهم بنسبة كبيرة في التجارة الدولية<sup>2</sup>.

ولكي تكون العملة قيادية يجب أن يتصف اقتصاد بلد هذه العملة بما يلي<sup>3</sup>:

- الاستقرار النقدي والذي يشمل الثبات النسبي لأسعار السلع والخدمات داخل البلد كونها تلعب دوراً كبيراً في تحديد القدرة الشرائية لعملات هذه البلدان بالإضافة إلى ثبات قيمة تعادلها مع العملات القيادية الأخرى؛
- ميزان مدفوعات متوازن للدولة ذات العملة القيادية لأن هذا التوازن يؤثر تأثيراً كبيراً على اقتصاد هذه الدولة؛
- امتلاك احتياطي من الذهب والعملات القيادية الأخرى؛
- ضخامة حجم الإنتاج وارتفاع الإنتاجية لمختلف قطاعات الاقتصاد إضافة إلى تنوع الهيكل الإنتاجي؛
- السماح بالتبادل الحر وانتقال العملات والتحويل الخارجي لها.

في عام 1944 وبعد التدهور الاقتصادي الناجم عن الحربين العالميتين تم عقد مؤتمر في بريتون وودز بولاية نيوهامشاير بالولايات المتحدة الأمريكية بهدف وضع حد للتدهور في الاقتصاد العالمي، ونظراً لأن الولايات المتحدة الأمريكية كانت أقل الدول العظمى تضرراً من الحرب العالمية فقد تم الاتفاق على تثبيت قيمة الدولار أمام الذهب

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 275.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 19.

<sup>3</sup> نفس مرجع سابق، ص: 20.

بما يساوي 35 دولارا للأوقية الواحدة من الذهب ولم يكن من المسموح للعملة أن تتغير قيمتها بما يزيد عن 1% من قيمتها الثابتة، وإذا زادت ارتفاعا أو انخفاضا تتدخل الدولة (متمثلة في البنك المركزي) لإعادتها لقيمتها الأصلية<sup>1</sup>.

➤ انهيار اتفاقية بريتون وودز وتعويم أسعار صرف العملات (1971): في عام 1970 قام الرئيس الأمريكي جونسون بتمويل حرب فيتنام مما أدى إلى عجز الميزان التجاري الأمريكي وأدى إلى كارثة اقتصادية في قيمة الدولار، وفي عام 1971 قام الرئيس ريتشارد نيكسون بمنع تحويل الدولار إلى ذهب وألغى تثبيت سعر صرفه أمام الذهب، وتضررت كل الدول الكبرى اقتصاديا وبدأت البحث عن نظام بديل يعيد الاستقرار الاقتصادي للعالم، وتم في عام 1973 تعويم أسعار صرف العملات والسماح لقيمة العملات بأن تتغير طبقا للعرض والطلب عليها، وأصبحت العملات سلعا تباع وتشتري وأصبح هناك تجارة مستقلة تقوم على الاستفادة من شراء وبيع العملات نتيجة لتغير أسعارها وهنا ظهر سوق العملات وظهرت الشركات الاستثمارية التي تتاجر فيه بغرض تحقيق الأرباح، وظهر وسطاء التجزئة الذين يشترون العملات بمبالغ ضخمة ليقوموا بتجزئتها لعملائهم ودخل صغار المستثمرين سوق العملات<sup>2</sup>.

الأمر الذي أنتج حرب العملات وتدافعها من أجل أن تستعمل بشكل واسع في تسعير المواد الأولية (الذهب والنفط) أو للظفر بمركز ريادي في تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي الذي تحتفظ به البنوك المركزية في مختلف دول العالم، أو أن تكون ضمن سلة العملات المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي والتي تدخل في حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة وبلغة الأرقام يعتمد الاقتصاد العالمي على أربع عملات رئيسية تتمثل في كل من الدولار الأمريكي، العملة الموحدة اليورو، الجنيه الإسترليني، والين الياباني وهي العملات الأساسية التي تدخل في حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة وتتشكل منها احتياطات الصرف الأجنبي بنسبة كبيرة وللرفع من كفاءة هذه الاحتياطات النقدية لدى المصارف المركزية

<sup>1</sup> www.arabictrader.com

<sup>2</sup> Ibid.

يتطلب الأمر اعتماد أو انتقاء التوليفة المناسبة من هذه العملات القيادية لتفادي خسائر الصرف والمحافظة على القيمة الحقيقية للاحتياطيات من النقد الأجنبي المتراكمة لديها<sup>1</sup>.

## 2. سوق الصرف الأجنبي:

إن تجارة الصرف الأجنبي تعني تبادل عملات إحدى الدول مقابل عملة دولة أخرى وإن سعر الصرف أو سعر تحويل العملات الأجنبية بين عملتين تحدد كم قيمة العملة الأولى بالنسبة للعملة الثانية وتزداد الحاجة لهذا التبادل بسبب ارتفاع الخدمات السياحية بين الدول وبيع وشراء السلع دولياً أو لدفع قيمة الخدمات أو نتيجة الاستثمارات الدولية خارج الإقليم أو عند تقديم المنح ودفع التعويضات المالية بين الدول<sup>2</sup>.

سوق الصرف هو المكان الذي تباع فيه وتشتري منه العملات الوطنية للدول المختلفة إحداها بالأخرى أي هو المكان الذي تباع فيه وتشتري منه العملات الأجنبية والمكان الذي تم منه مبادلات الصرف الأجنبي بيعاً وشراءً<sup>3</sup>.

## 3. مستويات سوق الصرف الأجنبي: هناك أربعة مستويات في سوق الصرف الأجنبي<sup>4</sup>:

- **المستوى الأول:** يتضمن المستخدمين المباشرين والعارضين المباشرين للعملة الأجنبية وهم المستوردون والمصدرون والمستثمرين والسياح وغيرهم.
- **المستوى الثاني:** هي البنوك التجارية التي تعمل وكأنها دور مقاصة بين طالبي الصرف الأجنبي وعارضيه.
- **المستوى الثالث:** يأتي السماسرة الذي بواسطتهم تستطيع البنوك التجارية فيما بينها أن تحصل على ما تحتاجه من العملة الأجنبية أو تتخلص من الفائض لديها من هذه العملة.
- **المستوى الرابع:** وهو أعلى مستوى ويأتي البنك المركزي الذي سيكون الملجأ الأخير للبيع وشراء العملة الأجنبية عندما لا تكون هناك مساواة بين الإيرادات الكلية والنفقات الكلية من الصرف الأجنبي، وهو إما أن يسحب من احتياطياته من العملة الأجنبية أو يضيف إليها.

<sup>1</sup> محمدي طيب محمد وكتوش عاشور، معايير وشروط انضمام النقود الدولية إلى النادي المغلق للعملات المرجعية المعتمدة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد (17)، 2017، ص: 129.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 22.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 21.

<sup>4</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 274.

أصبحت أسعار صرف العملات أكثر مرونة من خلال ترك الحرية التامة لمؤثرات العرض والطلب أو عن طريق السماح للسلطة النقدية المحلية من التدخل لتحديدتها في ضوء متطلبات الاستقرار في وضع الاقتصاد الوطني والمتمثلة في صورة أساسية في استمرار التوازن بين القيمة الداخلية للعملة وقيمتها الخارجية<sup>1</sup>.

#### 4. وظائف سوق الصرف الأجنبي: يقدم سوق الصرف الأجنبي الوظائف الرئيسية الآتية<sup>2</sup>:

➤ **تسوية المدفوعات الدولية:** وهي أهم وظيفة للسوق، إذ يتم عن طريق هذا السوق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (سلع وخدمات) إضافة إلى التحويلات فالرأسمالية بمختلف صورها كالقروض والاستثمارات، وتوفير العملة الأجنبية للسياح.

➤ **التحكيم:** وهي شراء عملة محددة في سوق معين عندما ينخفض سعر الصرف لهذه العملة وبيعها في مكان آخر يكون سعر صرفها أعلى بهدف المربح والموازنة (توحيد سعر العملة في السوقين).

➤ **التغطية:** وتهدف لتجنب الخسائر في سعر الصرف للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبي دون أن تتضمن هذه العملية تسليم أو تحويل ثمن العملة المحلية أو الصرف الأجنبي، وإنما هو اتفاق على بيع وشراء الصرف الأجنبي عن طريق البنوك التجارية، ولكن تسليم المبلغ يكون مستقبلاً على أساس ثمن يتفق عليه في الحال بهدف حماية المتعاملين أنفسهم من تقلبات سعر الصرف.

#### 5. الرقابة على الصرف الأجنبي: عندما تعجز السلطات النقدية عن توفير احتياطات كافية من النقد

الأجنبي لتوفير متطلبات دعم العملة في ظل آليات نظام سعر الصرف الثابت، وعندما تجد هذه السلطات أن مستوى الأداء الاقتصادي في بلدانها غير مهياً بعد لآلية سعر الصرف المرن (العائم) فإنها تجد أن لا مناص من تبني أسلوب الرقابة على الصرف الأجنبي لمواجهة التدفق المتصاعد لخروج النقد الأجنبي إلى الخارج الذي يؤدي إلى تفاقم حالة العجز في ميزان المدفوعات<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>نوزاد عبد الرحمان ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 122.

<sup>2</sup>دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 31-32.

<sup>3</sup>نوزاد عبد الرحمان ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 139.

إن سعر الصرف الذي يخضع للرقابة لا يستجيب مباشرة للتحويلات في العرض والطلب، ومن ثم تكون السلطات النقدية في الدولة هي المحتكرة في جانبي البيع والشراء للصرف الأجنبي، وهذا يعني حصر بيع وشراء جميع الصرف الأجنبي من وإلى السلطة النقدية وبالسعر الذي تحدده<sup>1</sup>.

ويعرف نظام الرقابة على الصرف الأجنبي بأنه: إشراف حكومي منظم على سوق الصرف الأجنبي، أي على عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه في هذه الدولة<sup>2</sup>.

6. أسباب الرقابة على الصرف الأجنبي: تتمثل الأسباب التي تدعو الدولة لإتباع نظام الرقابة على الصرف الأجنبي بما يلي<sup>3</sup>:

➤ التغلب على النقص الذي تعاني منه الدولة في الأرصدة الأجنبية من عملات وذهب والحد من الطلب عليها؛

➤ المحافظة على العملة فوق المستوى السائد وفق ظروف العرض والطلب؛

➤ رفع الأسعار الداخلية كي تساعد في إنعاش بعض الصناعات الهامة في إطار تشجيع الانتعاش؛

➤ ضمان الحصول على واردات معينة من الخارج وخاصة للمواد الأولية؛

➤ مكافحة خروج رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج سواء أكان رأس المال مملوكاً للأجانب أو مواطنين.

7. مبادئ تفعيل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي<sup>4</sup>:

➤ أن تكون الدولة المحتكر الوحيد للعمليات الأجنبية وعليه فالبنك المركزي عليه مهمة الإشراف المنظم لسوق الصرف؛

➤ لا يحتاج هذا النظام ويلغي سوق الصرف بمفهومه المتعارف عليه والطي يتيح بيع وشراء العملات الأجنبية لأن هذه العملية من صلاحيات البنك المركزي؛

➤ السيطرة ومراقبة خروج ودخول العملات الأجنبية واستخدام كافة الصلاحيات لمصادرة النقد الأجنبي الذي بحوزة الأفراد؛

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 286.

<sup>2</sup> شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص: 174.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 174.

<sup>4</sup> نوزاد عبد الرحمن ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 142.

- لا يوجد سعر صرف واحد فمن الممكن استخدام نظام سعر الصرف المتعدد للتمييز بين السلع المستوردة عند التحويل -سعر الصرف التفاضلي-.
8. أهداف الرقابة على الصرف الأجنبي: إن الهدف الرئيس للرقابة على الصرف الأجنبي هو معالجة الخلل في ميزان المدفوعات من خلال ترشيد استخدام النقد الأجنبي وفي ضوء تحقيق هذا الهدف يمكن إيجاز ما يلي<sup>1</sup>:
- إن استخدام التدخل الإداري للتأثير على سعر الصرف يجب تجنب السلطات النقدية من اللجوء إلى ممارسة التخفيض في سعر الصرف؛
- تستخدم كأحد أدوات القيود التجارية بهدف حماية الصناعات الوطنية من منافسة السلع المستوردة أو تحديد استيراد السلع غير الضرورية؛
- دعم خطط التنمية من خلال إعطاء معاملة تفضيلية للواردات الضرورية التي تخدم مشاريع التنمية؛
- منع هروب رؤوس الأموال الوطنية والحد من ممارسة غسيل الأموال غير المشروعة؛
- الحد من اتساع ظاهرة الدولار والتي تعني إزاحة العملة الوطنية من خلال استخدام الدولار في المعاملات الوطنية؛
- تحقيق أهداف سياسية أو ممارسة ضغوط اقتصادية بين الدول من خلال تجميد الأرصدة المصرفية.
9. تقييم الرقابة على الصرف الأجنبي: إن الرقابة على الصرف الأجنبي قد تواجه بعض العيوب منها<sup>2</sup>:
- تقليل حجم وقيمة التجارة الدولية فعندما تقيد إحدى الدول وارداتها من الدول الأخرى، تقوم هذه الدول باتباع سياسة المعاملة بالمثل؛
- إن الرقابة على الصرف عن طريق فرض القيود الكمية على الصرف تشكل عنصر اضطراب رئيسياً لتجارة البلد الخارجية ولكثير من المشروعات الإنتاجية المعتمد عليها بقطاع التجارة الخارجية؛

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 145-146.

<sup>2</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سابق، ص ص : 181-182.



- إن مجرد فرض قيود على الصرف في حد ذاته يؤدي بالشك على مكانة عملة البلد، مما قد يؤثر سلبا على تدفق رأس المال الأجنبي الخاص، مهما حاول البلد تقديم ضمانات قانونية بتحويل الأرباح؛
- قد يترتب على تطبيق نظام الرقابة على الصرف الأجنبي نوع من الاستخدام غير الكفء للموارد الناتج عن الحد من المنافسة الأجنبية للمنتجات المحلية، فضلا عن التمييز بين أسعار الصرف لمصلحة الواردات الضرورية؛
- إن تطبيق نظام الرقابة على أسعار الصرف الأجنبي مكلف كما يؤدي إلى قيام سوق سوداء للصرف الأجنبي.



تشكل المؤسسات المالية الدولية ممثلة في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمنظمة العالمية للتجارة، بالإضافة للأسواق المالية وعمليات الصيرفة الدولية وكذا أسواق العملات الأجنبية الإطار العام الذي تجد دول العالم نفسها للتعامل وفقه في إطار أساسيات التمويل الدولي وتحركات رؤوس الأموال الدولية المعولمة.

## أولاً: -صندوق النقد الدولي

### 1. ولادة فكرة صندوق النقد الدولي<sup>1</sup>:

➤ **اتفاقية بريتن وودز**: بصدد إصلاح النظام النقدي الدولي أخذت الأفكار والمقترحات تتوالى خلال السنوات الأولى من الحرب العالمية الثانية، وقدمت في عام 1943 مقترحات خاصة بإقامة مؤسسات متخصصة بالنقد الدولي ، وكان أهمها المقترح الذي قدمه اللورد كينز والخاص بإنشاء اتحاد المقاصة الدولي والذي قدمه باسم الوفد البريطاني، والمقترح الثاني هو خطة الخبير الأمريكي **وايت** والخاص بإنشاء صندوق التوازن الدولي والذي قدمه باسم الوفد الأمريكي، وكانت أهم مواضيع المحادثات في مؤتمر بريتون وودز تتعلق بالنقطتين التاليتين:

- **السيولة النقدية**: ففي حالة عدم توفر الاحتياطي الكافي من النقد الأجنبي (السيولة) فإن على الدول أن تمتنع أن تستخدم السياسات النقدية الوقائية، أو القيود والحواجز الجمركية خاصة إذا كانت هذه الظاهرة قصيرة الأجل.

- **توازن ميزان المدفوعات**: وتخص الطريقة التي تستخدمها الدول المتضررة لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات، والصعوبات التي تواجهها في حالة عدم القدرة على الدفع بالنقد الأجنبي.

2. **لمحة عن صندوق النقد الدولي<sup>2</sup>**: هو منظمة عالمية تضم في عضويتها 189 بلدا تأسست لتحسين سلامة الاقتصاد العالمي، ويهدف الصندوق إلى تعزيز التعاون النقدي العالمي، وضمان الاستقرار المالي، وتيسير حركة لتجارة الدولية وتشجيع فرص العمل والنمو الاقتصادي والحد من الفقر في جميع أنحاء العالم.

وصندوق النقد الدولي الذي يشرف على النظام النقدي الدولي لضمان كفاءة عمله يضع ضمن أهدافه الرئيسية تشجيع استقرار أسعار الصرف وتيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية،

<sup>1</sup> ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2014، ص: 169-171.

<sup>2</sup> www.imf.org

ورسالة الصندوق تمكن البلدان ومواطنيها من شراء السلع والخدمات من بعضها البعض وهي أمر ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار ورفع مستويات المعيشة ، وجميع البلدان الأعضاء في الصندوق ممثلة في مجلسه التنفيذي، الذي يناقش آثار السياسات الاقتصادية لكل بلد على المستوى الوطني والإقليمي والعالمي ويوافق على القروض التي يقدمها الصندوق لمساعدة البلدان الأعضاء على معالجة المشكلات المؤقتة التي تواجهها في ميزان المدفوعات.

**3. مصادر تمويل صندوق النقد الدولي:** تمول القروض المقدمة من الصندوق من خلال حساب الموارد العامة أساسا من رأس المال الذي تكتب فيه البلدان الأعضاء، وتخصص لكل بلد حصة معينة تمثل التزامها المالي، ويدفع البلد العضو جزءا من حصته في شكل حقوق سحب خاصة أو عملة بلد عضو آخر مقبولة للصندوق ويدفع الباقي بعملة المحلية، ويصرف القرض المقدم من الصندوق أو يسحب عن طريق قيام المقرض بشراء أصول بالعملة الأجنبية من الصندوق بعملة المحلية، ويتم سداد مبلغ القرض عن طريق قيام المقرض بإعادة شراء علمته المحلية من الصندوق بعملة أجنبية<sup>1</sup>.

فصندوق النقد الدولي هو مؤسسة قائمة على حصص العضوية، وقد تضاعف إجمالي حجم الموارد المستمدة من حصص العضوية من خلال إجراء زيادات في الحصص في إطار المراجعة العامة الرابعة عشرة<sup>2</sup>، فباستطاعة صندوق النقد الدولي زيادة موارده المالية عن طريق الاقتراض بموجب ما يسمى الترتيبات العامة للاقتراض التي وضعت عام 1962 وأبدت فيها عشرة أقطار صناعية رئيسية منها سبعة أقطار صناعية أوروبية بالإضافة إلى الولايات المتحدة وكندا واليابان استعدادها الاختياري لتوفير ائتمان إلى حد 6 مليار دولار من غير حصصها في الصندوق، ودفع الحصص البالغ 75% من حصة البلد بعملة الوطنية يتيح للصندوق امتلاك أرصدة من مختلف العملات ولذلك يستطيع أن يقدم أعضائه العملات الأجنبية المختلفة لتصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها<sup>3</sup>.

**4. القواعد العامة لصندوق النقد الدولي:** إن الأساس الذي قام عليه نظام صندوق النقد الدولي هو ما يسمى بالتثبيت المكيف أو القابل للتعديل الذي في ضوئه تثبت أسعار الصرف في قيم تعادلية

<sup>1</sup> لتقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، ص: 48 على الرابط: [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 46 على الرابط: [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>3</sup> هيل جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 337.

معلنة مع إمكانية إعادة تثبيت الأسعار في مستويات مختلفة كلما برزت الحاجة، وعليه هناك مجموعة من القواعد أو الأحكام التي على أساسها يعمل الصندوق وهي كالتالي<sup>1</sup>:

- إن سعر صرف العملة لأي دولة بالقدر الذي تلك الدولة فإنه يهتم دول العالم الأخرى أيضاً، وإن نظام سعر التعادل يجب أن يخضع لرقابة ومصادقة عالميتين.
- تحرير أسعار الصرف للعملة الوطنية لأغراض المدفوعات الجارية إلا في حالات قليلة وتحت ظروف طارئة، وإلى جانب قابلية تلك العملة على التحويل للعملات الأخرى وبالعكس.

➤ العمل على تعزيز الاحتياطات الدولية من الذهب والصرف الأجنبي بحيث لن تضطر الدول الأعضاء في الصندوق إلى مواجهة العجز قصير الأجل في موازين المدفوعات عن طريق إتباع السياسات الانكماشية.

➤ لأبد من النظر إلى الاختلافات في موازين المدفوعات بالضرورة على أنها صورة ذات وجهين، الأول: يخص الدول ذات العجز، والثانية: يهتم الدول ذات الفائض، وبالمحصلة إن عملية التعديل هي مسؤولية مشتركة بين المجموعتين.

5. سمات وأنماط الإقراض في صندوق النقد الدولي: بحكم دور ووظيفة صندوق النقد الدولي المتمثل في مساعدة أعضائه على تخطي أزمات ذات طابع مؤقت (وهو ما يميزه عن دور البنك الدولي) فإن الإقراض في الصندوق أخذ نمطا خاصا به يميزه عن الإقراض في البنك الدولي وقد كانت أبرز سمات الإقراض الصادر عن الصندوق ما يلي<sup>2</sup>:

- قروض مشروطة بتطبيق سياسات معينة، وهنا يلجأ الصندوق إلى عقد اتفاقية مع البلد المقترض يضمن الصندوق مراقبة ومتابعة الشروط الواردة في القرض.
- قروض الصندوق المؤقتة فحسب تسهيل الإقراض يمكن أن تصرف القروض على فترات قد تكون ستة أشهر أو تمتد إلى أربع سنوات.

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيسوي، مرجع سابق، ص: 99-100.

<sup>2</sup> نوزاد عبد الرحمان ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 201.

6. الشروط المالية للإقراض في صندوق النقد الدولي:

ظلت اتفاقات الاستعداد الائتماني لمدة طويلة هي أداة الإقراض الأساسية للمؤسسة وفي أعقاب الأزمة المالية العالمية خلال الفترة 2007-2009، عزز صندوق النقد الدولي مجموعة أدوات الإقراض لديه، وكان أحد الأهداف الرئيسية هو تعزيز أدوات منع وقوع الأزمات من خلال إنشاء خط الائتمان المرن وخط الوقاية والسيولة، بالإضافة إلى ذلك تم إنشاء أداة التمويل السريع، التي يمكن استخدامها في العديد من الظروف المختلفة، لتحل محل سياسة المساعدة في حالات الطوارئ الصادرة عن الصندوق<sup>1</sup>.

ويعرض الجدول الموالي التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر:

جدول رقم (02): يوضح التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر

التقسيم المرحلي والمراقبة	الشروط	الغرض	التسهيل الائتماني
عمليات شراء ربع سنوية أو نصف سنوية مرهونة بمراعاة معايير الأداء وغيرها من الشروط	اعتماد سياسات توفر الثقة في إمكانية حل مشكلات ميزان المدفوعات في البلد العضو خلال فترة زمنية معقولة	مساعد قصيرة الأجل إلى متوسطة الأجل للبلدان التي تواجه مشكلات في ميزان المدفوعات ذات الطابع قصير الأجل	اتفاق الاستعداد الائتماني
عمليات شراء ربع سنوية أو نصف سنوية مرهونة بمراعاة معايير الأداء وغيرها من الشروط	اعتماد برنامج تصل مدته إلى أربع سنوات، ووضع جدول أعمال هيكلي وإعداد بيان سنوي مفصل بسياسات الائتماني عشر شهرا القادمة	مساعدة أطول أجلا لدعم الإصلاحات الهيكلية في البلدان الأعضاء لمعالجة مشكلات في ميزان المدفوعات ذات الطابع طويل الأجل	تسهيل الصندوق المدد
الموافقة على الاستفادة من موارد الصندوق المتاحة مقدما طوال مدة الاتفاق	أساسيات اقتصادية كلية متوقعة أطر للسياسات الاقتصادية وسجلات أداء على مستوى السياسات تتسم بالقوة البالغة	أداة مرنة في سياق الشرائح الائتمانية لمعالجة جميع المشكلات المتعلقة باحتياجات ميزان المدفوعات سواء المحتملة أو الفعلية	خط الائتمان المرن
صرف موارد كبيرة في بداية	قوة أطر السياسات والمركز	أداة للبلدان التي تتميز بأساسيات	خط الوقاية والسيولة

<sup>1</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، ص: 48 على الرابط: www.imf.org

الفترة ، رهنا لإجراء مراجعات نصف سنوية.	الخارجي والقدرة على النفاذ إلى الأسواق، بما في ذلك سلامة القطاع المالي	وسياسات اقتصادية سليمة	
عمليات شراء مباشرة دون الحاجة إلى برنامج كامل أو مراجعات	الجهود المبذولة لحل مشكلات ميزان المدفوعات	مساعدة مالية سريعة لجميع البلدان الأعضاء التي تواجه احتياجات ملحة في ميزان المدفوعات	أداة التمويل السريع

المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، ص: 48 على الرابط: [www.imf.org](http://www.imf.org)

7. **أهداف صندوق النقد الدولي:** يضمن صندوق النقد الدولي للعالم تنظيمًا دوليًا دائمًا يعمل على تحقيق التعاون في حل مشاكل النقد العالمية، ويضع القواعد للسلوك الذي يتعين للدولة العضو والموقعة على الاتفاقية احترامها في سياساتها لشؤون الصرف والمدفوعات الخارجية، ويسترشد الصندوق في تصميم سياساته واتخاذ قراراته بالأهداف المرسومة في المادة الأولى في اتفاقية التأسيس والمتضمنة الآتي<sup>1</sup>:

- تشجيع التعاون الدولي في المجال النقدي عن طريق مؤسسة دائمة تهيئ الوسائل المناسبة للتعاون والتشاور في تسوية مشاكل النقد العالمية؛
- تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية والمساهمة في ذلك في تحقيق مستويات مرتفعة من الاستخدام والدخل الحقيقي وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع الأعضاء بوصفها أهدافاً رئيسية للسياسة الاقتصادية؛
- العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف للحفاظ على ترتيبات منظمة لسعر الصرف بين الأعضاء وتجنب المنافسة التخفيضية لأسعار الصرف؛
- المساهمة في إنشاء نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الدولية فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين الأعضاء للتخلص من قيود الصرف الأجنبي التي تعرقل التجارة الدولية؛
- بث الثقة في نفوس الأعضاء بجعل موارد الصندوق في متناولهم وتحت ضمانات كافية مما يهيئ بذلك لهم من تصحيح الاختلالات في موازين مدفوعاتهم دون اللجوء إلى إجراءات تلحق الضرر بالاقتصاد الوطني أو الدولي؛

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص ص: 100-101.

- العمل على تقصير أمد الاختلال في موازين مدفوعات الدول الأعضاء وذلك عن طريق قيام مؤسسة دائمة تعمل متعاونة مع الأعضاء على تحقيق الفقرات السابقة.
8. آلية عمل صندوق النقد الدولي: يعمل صندوق النقد الدولي كآلية من آليات العولمة حيث تسيطر عليه الولايات المتحدة الأمريكية كونها تمتلك أكبر حصة فيه والتصويت فيه يتم على أساس عدد الحصص، ويعمل على النحو التالي<sup>1</sup>:
- يعمل الصندوق على زيادة التعاون بين الدول الأعضاء من خلال المؤسسات الفرعية واللجان المنبثقة عن مجموعة البنك الدولي والتي تقدم المشورة والتعاون على حل المشاكل الدولية المالية؛
- المساعدة في زيادة النمو المتوازن في التجارة الدولية، ويساهم في زيادة الدخل الوطني للدول الأعضاء، وإلى زيادة الموارد الإنتاجية كهدف من الأهداف الرئيسية التي ييسر عليها الصندوق؛
- يعمل الصندوق على زيادة ثبات أسعار صرف العملات، والمحافظة على ترتيبات زيادة التبادل التجاري بين الأعضاء، وتجنب مخاطر انخفاض قيم التحويلات النقدية؛
- يقدم الصندوق القروض طويلة الأجل بسعر فائدة منخفض للدول التي تعاني من اختلالات في موازين مدفوعاتها بشرط أن تعمل هذه الدول على إصلاح هذه الاختلالات.

## ثانياً: - البنك الدولي

1. نشأة البنك الدولي: تأسس البنك الدولي للإنشاء والتعمير في 1944 ثم أُطلق عليه فيما بعد البنك الدولي، واتسع نطاق عمله ليضم ضمن مجموعة من خمس مؤسسات إنمائية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً.. واستهدفت القروض التي كان يقدمها البنك الدولي في بدايته إعادة بناء البلدان التي دمرتها الحرب العالمية الثانية. وبمرور الوقت، تحول محور تركيز البنك الدولي من إعادة الإعمار إلى التنمية، مع التركيز على البنية التحتية مثل السدود وشبكات الكهرباء وشبكات الري والطرق. ومع إنشاء مؤسسة التمويل الدولية في 1956، أصبحت مجموعة البنك الدولي قادرة على تقديم القروض لشركات القطاع الخاص والمؤسسات المالية في البلدان النامية. وجاء مع

<sup>1</sup> خالد المشهداني وآخرون، مرجع سابق، ص: 62-63.



إنشاء المؤسسة الدولية للتنمية في 1960 المزيد من التركيز على البلدان الأشد فقراً، في إطار التحول المطرد نحو استئصال شأفة الفقر، وهو ما أصبح الهدف الرئيسي لمجموعة البنك، وجاء إطلاق المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار بعد ذلك بمثابة إثراء لقدرة مجموعة البنك على ربط الموارد المالية العالمية باحتياجات البلدان النامية<sup>1</sup>. يبلغ عدد أعضاء البنك الدولي 185 دولة مساهمة ويمثل المساهمون من خلال مجلس المحافظين، وهم كبار واضعي السياسات في البنك الدولي، وبصفة عامة يكون المحافظون من وزراء المالية أو وزراء التنمية في البلدان الأعضاء ويجتمعون مرة واحدة في السنة في السنوية لمجالس محافظي البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ويفوضون واجبات محددة إلى 24 مديراً تنفيذياً يعملون في البنك الدولي<sup>2</sup>. وقد تجلّى تطور مجموعة البنك الدولي في تنوع موظفيها ذوي التخصصات المتعددة، حيث تتضمن هذه التخصصات خبراء اقتصاد، وخبراء سياسات عامة، وخبراء قطاعات، وعلماء اجتماع، ومنهم من يعمل في المقر الرئيسي في واشنطن العاصمة، ومنهم من يعمل ميدانياً في البلدان المعنية. ويعمل ما يزيد على ثلث موظفي البنك في مكاتبه القطرية الموجودة في تلك البلدان<sup>3</sup>.

## 2. أهداف البنك الدولي: تتمثل الأهداف التي يسعى البنك الدولي لتحقيقها بالآتي<sup>4</sup>:

- تخفيف حدة الفقر في الدول متوسطة الدخل والدول الأكثر فقراً والمؤهلة للقروض الإنمائية من خلال تعزيز التنمية المستدامة وتسهيل القروض والضمانات والخدمات غير الإقراضية التي تشمل الخدمات التحليلية والاستشارية؛
- مساعدة الدول على تحقيق التوازن والحفاظ على بيئتهم عن طريق توفير الموارد ومشاركة المعرفة وبناء القدرات وتكوين الشراكات بين القطاعين العام والخاص<sup>1</sup> ح
- تقديم القروض والمشورة المرتبطة بالسياسات الحكومية للدول منخفضة ومتوسطة الدخل، وتكوين الشراكات بين القطاعين العام والخاص.

## 3. شروط الاقتراض للبنك الدولي: إن البنك الدولي يشترط عند تقديم قروضه على ضرورة عمل

دراسة اقتصادية للمشروع، فضلاً عن اشتراط ضمان الحكومة للمشروع المقترض، حتى لا يتحمل

<sup>1</sup> <http://www.albankaldawli.org/ar/about/history>

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 159-160.

<sup>3</sup> <http://www.albankaldawli.org/ar/about/history>

<sup>4</sup> نوزاد عبد الرحمان ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 203-204.

البنك مخاطر الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المشروع، أو قد يقوم البنك بتقديم الضمانات التي تحتاجها للاقتراض من دولة أخرى أو من السوق الدولية، ومن أهم شروط الاقتراض من البنك الدولي هي كالآتي<sup>1</sup>:

- على المقرض أن يكون قادراً على الوفاء بالقرض والفوائد المستحقة بالعملة الأصلية؛
- يجب أن يكون المشروع المستفيد من القرض ذا أهمية اقتصادية للدولة المضيفة مما يبرر الاقتراض لصالح المشروع بالعملة الأجنبية المطلوبة، حتى يجب أن يكون سليماً من ناحية الجدوى الاقتصادية والمالية والفنية؛
- يستخدم قرض البنك لتمويل قيمة مشتريات المشروع من السلع والخدمات التي تتطلب توفير العملات الأجنبية؛
- يشترط البنك تقديم القروض للدول المعنية بهدف تمويل الاستثمارات الخاصة بالقطاعات الإنتاجية وقطاعات البنى التحتية وذلك بعد أن يتأكد من عدم توفر رؤوس الأموال الخاصة والعامّة بشروط معقولة لتمويل تلك الاستثمارات من المصادر المحلية؛
- متوسط تسديد القرض هي عشرين عاماً، وتحدد الفوائد التي يحصل عليها البنك من القروض في ضوء نسبة الفوائد التي يحصل عليها البنك على القروض من الأسواق المالية الدولية.

4. سياسة البنك الدولي في الإقراض: تتضمن سياسة البنك الدولي في الإقراض على العناصر التالية<sup>2</sup>:

- اختيار نوعية القروض: تنص السياسة العامة لقروض البنك الدولي في منح القروض التي تساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية، ولذلك فإن البنك الدولي لا يقوم بتمويل المشروعات ذات السمة الاجتماعية كالطرق، المياه، الإسكان، المستشفيات، والمدارس؛
- أسلوب إنفاق القرض: إن القروض المقدمة للدول الأعضاء لا تتفق مرة واحدة، والبنك المركزي في هذه الحالة يزود البلد المقرض بالعملة الأجنبية التي تحتاجها لتمويل نفقاتها، ويقوم البنك بمتابعة المقرض طيلة فترة تنفيذ المشروع الذي يموله؛

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص ص: 139-140.

<sup>2</sup> هيل حميل الجناي، مرجع سابق، ص: 366.

➤ **نفقة القرض:** يحصل البنك الدولي على عمولة لا تقل عن 1% ولا تزيد عن 1,5% سنويا على القروض التي يقدمها لأعضائه أو التي يضمنها البنك.

#### 5. مجموعة البنك الدولي:

➤ **البنك الدولي للإنشاء والتعمير:** هو مؤسسة عالمية تعاونية للتنمية تملكها البلدان الأعضاء البالغ عددها 189 بلداً، وباعتباره أكبر بنك إنمائي على مستوى العالم، فإنه يساند رسالة مجموعة البنك الدولي من خلال تقديم قروض و ضمانات ومنتجات إدارة مخاطر وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتع بالاهلية الائتمانية، وكذلك من خلال تنسيق جهود الاستجابة والتصدي للتحديات الإقليمية والعالمية.

أنشئ البنك الدولي للإنشاء والتعمير في 1944 لإعادة بناء أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية، وانضم مع المؤسسة الدولية للتنمية، وهي الصندوق المعني بمساعدة أشد البلدان فقرا، ليشكلا معا البنك الدولي؛ ويعمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية عن كثب مع جميع مؤسسات مجموعة البنك الدولي والقطاعين العام والخاص في البلدان النامية لإنهاء الفقر وبناء الرخاء المشترك<sup>1</sup>.

#### جدول (03): أكثر البلدان اقتراضا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير لسنة 2018

الارتباطات	البلد	الارتباطات	البلد
1.110	العراق	3.453	الهند
1.000	الأرجنتين	2.180	مصر
930	تونس	1.800	اندونيسيا
855	باكستان	1.788	الصين
702	كولومبيا	1.492	تركيا

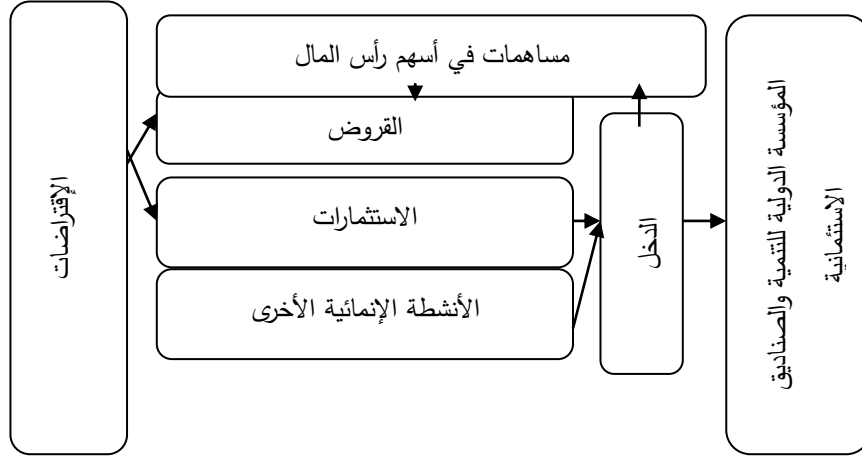
**المصدر:** التقرير السنوي للبنك الدولي لسنة 2018، ص: 83 على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

لتمويل مشروعات التنمية في البلدان الأعضاء يمول البنك الدولي للإنشاء والتعمير قروضه من مساهماته في أسهم رأس المال ومن الأموال التي يقترضها في أسواق المال من خلال إصدار السندات، وتهدف إستراتيجيته التمويلية إلى تحقيق أفضل قيمة على المدى الطويل على أساس مستدام للبلدان المقترضة،

<sup>1</sup> [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

كما تعد قدرته على العمل وسيطا ماليا لتعبئة الأموال في أسواق رأس المال الدولية لصالح البلدان النامية الأعضاء عنصرا مهما في المساعدة على تحقيق أهدافه<sup>1</sup>.

شكل رقم (03): نموذج عمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير



المصدر: نفس المرجع السابق، ص: 83. على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

➤ **المؤسسة الدولية للتنمية:** هي جزء من البنك الدولي ومعنية بمساعدة أشد بلدان العالم فقراً. وتهدف المؤسسة، التي أُنشئت في عام 1960، إلى الحد من الفقر من خلال تقديم قروض (تُسمى "اعتمادات") ومنح لبرامج تؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وتخفيف حدة التفاوتات وعدم المساواة، وتحسين الأحوال المعيشية للناس.

وتكمل المؤسسة عمل ذراع الإقراض الأصلي في البنك الدولي - وهو البنك الدولي للإنشاء والتعمير، فالبنك الدولي للإنشاء والتعمير تم إنشاؤه ليعمل باعتباره مؤسسة أعمال ذاتية الاستدامة، وهو يقدم القروض والمشورة للبلدان المتوسطة الدخل والبلدان المتمتعة بالأهلية الائتمانية، ويشترك البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في جهاز الموظفين ذاته وفي المقر الرئيسي نفسه، وهما يقيمان المشاريع وفق معايير صارمة واحدة<sup>2</sup>.

تقوم المؤسسة بإقراض الأموال بشروط ميسرة ويعني هذا أن سعر الفائدة على اعتمادات المؤسسة إما صفر أو سعر منخفض للغاية مع أجل سداد يمتد لفترة تتراوح من 25 إلى 38 سنة، شاملاً فترة سماح مدتها 5-10 سنوات، كما تقدم المؤسسة منحا إلى البلدان التي تتعرض لمخاطر ارتفاع أعباء الديون، وإضافة إلى القروض الميسرة والمنح، تقدم المؤسسة مستويات عالية من تخفيف أعباء

<sup>1</sup> التقرير السنوي للبنك الدولي لسنة 2018، ص: 83 على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

<sup>2</sup> [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

الديون، وذلك من خلال مبادرة تخفيف ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ومبادرة تخفيض الديون متعددة الأطراف<sup>1</sup>.

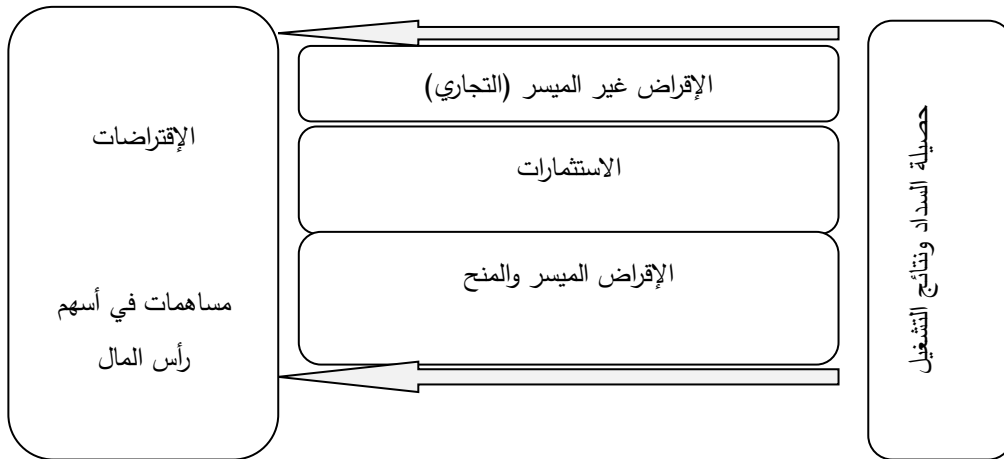
جدول (04): أكثر البلدان اقتراضاً من المؤسسة الدولية للتنمية لـ 2018

الارتباطات	البلد	الارتباطات	البلد
987	كوت ديفوار	3.122	اثيوبيا
955	تنزانيا	2.991	بنغلاديش
740	أوزباكستان	2.586	نيجيريا
706	نيبال	1.948	باكستان
640	أوغندا	1.280	كينيا

المصدر: نفس المرجع السابق، ص: 87. على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

وتحصل المؤسسة الدولية للتنمية في العادة على معظم مواردها التمويلية من المساهمات التي تقدمها البلدان مرتفعة الدخل والبلدان متوسطة الدخل الشريكة، ويأتي للمؤسسة تمويل إضافي من التحويلات من صافي دخل البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومنح من مؤسسة التمويل الدولية، وحصيلة سداد الاعتمادات السابقة التي حصلت عليها البلدان المقترضة منها<sup>2</sup>.

شكل رقم (04): نموذج عمل المؤسسة الدولية للتنمية



المصدر: نفس المرجع السابق، ص: 87. على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

<sup>1</sup> Ibid

<sup>2</sup> التقرير السنوي للبنك الدولي لسنة 2018، ص: 87. على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)

➤ **مؤسسة التمويل الدولية:** عضو مجموعة البنك الدولي، أكبر مؤسسة إنمائية عالمية تركز بصورة حصرية على دعم وتنمية القطاع الخاص في البلدان النامية، وتستخدم المؤسسة منتجاتها وخدماتها - وكذلك منتجات وخدمات مؤسسات مجموعة البنك الدولي - بغرض تقديم حلول تنمية تلئم احتياجات المتعاملين معها. وتستخدم مواردها المالية وخبراتها الفنية وتجاربها العالمية وأفكارها المبتكرة لمساعدة شركائها في التغلب على التحديات المالية والتشغيلية والسياسية، وتعمل المؤسسة على تقديم الاستثمارات والخبرات وبناء الشراكات طويلة الأجل التي يمكنها أن تساعد في تذليل معوقات التنمية في مجالات مثل التمويل والبنية التحتية والبيئة التنظيمية وتحسين مهارات العاملين، وتعد المؤسسة أيضا إحدى الهيئات الرئيسية التي تستطيع حشد الموارد لتنفيذ مشاريعها، إذ تمكنها رغبتها في العمل في البيئات الصعبة ودورها الريادي في توفير التمويل للقطاع الخاص من تعزيز بصمتها، وتحقيق أثر تنموي يتجاوز مواردها المباشرة<sup>1</sup>.

➤ **المركز الدولي لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمارات:** بعد عشر سنوات من إنشاء مؤسسة التمويل الدولية، قام البنك الدولي بتأسيس مركز متخصص لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمارات، وذلك بسبب كثرة المشاكل والنزاعات بين المستثمرين الأجانب، وحكومات الدول النامية المستثمر فيها، ومن المشاكل التي تدور حولها النزاعات: مشكلة الديون الموقوفة التي لم يتم تسديدها، مشكلة التحويلات الخارجية والقيود التي تضعها الحكومات والخاصة بتحويل أرباح الاستثمارات، إضافة إلى مشكلة تأمين الممتلكات الأجنبية ودفع التعويضات للشركات العاملة في الدول النامية، ومن وظائف هذا المركز تقديم الخدمات الاستشارية للتوفيق والتحكيم بين الأطراف المتنازعة وذلك عن طريق تحديد وتعيين المحاكم والمحكمين لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمارات الخارجية<sup>2</sup>.

➤ **الوكالة الدولية لضمان الاستثمارات:** تعمل على تقديم ضمانات للمستثمرين الأجانب ضد الخسائر الناجمة عن مخاطر غير تجارية (مخاطر سياسية) تقع في الدولة المستثمر فيها، إضافة لتقديم الخدمات الاستشارية للدول الأعضاء لمساعدتها في تهيئة مناخ أكثر ملاءمة للأجانب، بهدف القيام بالاستثمارات المحلية وذلك عن طريق إنشاء مركز للمعلومات لتشجيع تدفق رؤوس الأموال إلى الدول النامية، إضافة إلى التعاون مع شركات التأمين المحلية لتوفير إمكانيات حماية و ضمانات إضافية

<sup>1</sup> www.albankaldawli.org

<sup>2</sup> ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود، مرجع سابق، ص ص: 271-272.

وكذلك التأمين على الاستثمارات التي قد لا تستوفي شروط التأمين التي تحددها شركات التأمين في الدول الأعضاء<sup>1</sup>.

وعلى الرغم من تمتع كل من المؤسسات الخمس المؤلفة لمجموعة البنك الدولي بهيكل عضوية خاص بها بالنسبة للبلدان الأعضاء، ومجالس الإدارة، واتفاقيات التأسيس الخاصة بكل منها، لكنها تعمل كوحدة واحدة لخدمة البلدان الشريكة معها، ومن غير الممكن مواجهة التحديات الإنمائية اليوم من دون أن يكون القطاع الخاص جزءاً من الحل، لكن القطاع العام هو من يرسى الأساس لتمكين استثمارات القطاع الخاص والسماح له بالنمو والازدهار، وتعطي الأدوار التكاملية لمؤسسات مجموعة البنك الدولي قدرة فريدة للمجموعة لربط الموارد المالية العالمية باحتياجات البلدان النامية<sup>2</sup>.

**جدول رقم (05): تطور ارتباطات ومدفوعات مجموعة البنك الدولي**

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
					<b>مجموعة البنك الدولي</b>
66.868	61.783	64.185	59.776	58.190	ارتباطات
45.724	43.853	49.039	44.582	44.398	مدفوعات
					<b>البنك الدولي للإنشاء والتعمير</b>
23.002	22.611	29.729	23.528	18.604	الارتباطات
17.389	17.861	22.532	19.012	18.761	المدفوعات
					<b>المؤسسة الدولية للتنمية</b>
24.010	19.513	16.171	18.966	22.239	الارتباطات
14.383	12.718	13.191	12.905	13.432	المدفوعات
					<b>مؤسسة التمويل الدولية</b>
11.629	11.854	11.117	10.539	9.967	الإرتباطات
11.149	10.355	9.953	9.264	8.904	المدفوعات
5.251	4842	4.258	2.828	3.155	الوكالة الدولية لضمان الاستثمار

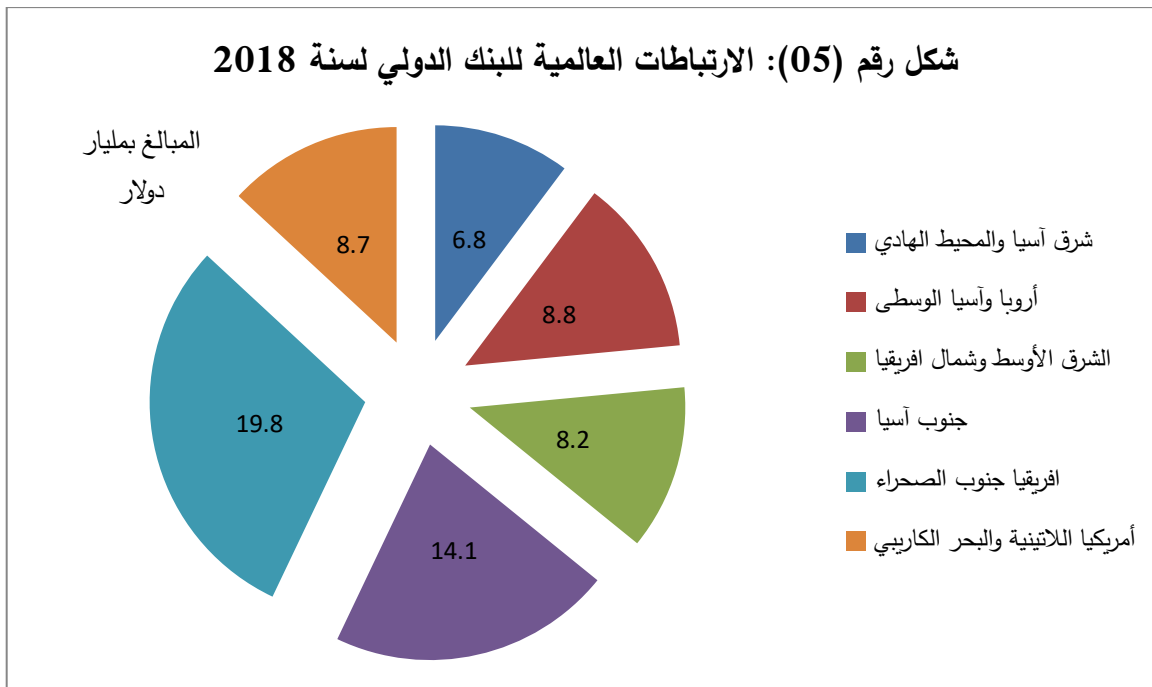
<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 273.

<sup>2</sup> www.albankaldawli.org

الصناديق الاستثمارية التي تنفذها البلدان المستفيدة					
2.976	2.962	2.910	3.914	4.225	الارتباطات
2.803	2.919	3.363	3.401	3.301	المدفوعات

المصدر: نفس المرجع السابق، ص: 07. على الرابط: www.albankaldawli.org

ويشير الشكل الموالي إلى توزيع الارتباطات العالمية لمجموعة البنك الدولي لسنة 2018:



المصدر: نفس المرجع السابق، ص ص: 08-09. على الرابط: www.albankaldawli.org

بلغت إجمالي ارتباطات البنك الدولي 66,9 مليار دولار شملت قروضا ومنحا واستثمارات في أسهم رأس المال والضمانات للبلدان الشريكة ومؤسسات القطاع الخاص، ويشمل الإجمالي مشروعات متعددة المناطق ومشروعات عالمية ويعكس التوزيع الإقليمي تصنيفات البنك الدولي للبلدان.

6. العلاقة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي: على الرغم من اختلاف وظائف وأهداف كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلا أن العلاقة القوية بين المنظمتين لم يفرقها اختلاف



الأدوار، فقد وضعت اتفاقية الصندوق حجر الأساس لهذه العلاقة عندما اشترطت عضوية الصندوق كشرط لطلب عضوية البنك وهذا جعل جميع الأعضاء في الصندوق هم في نفس الوقت أعضاء في البنك الدولي وبالتالي يظهر الانتماء المزدوج بين كلا المنظمتين، ومن الناحية القانونية والإجرائية، فإن الصندوق مختص بالإقراض ومنح التسهيلات لمواجهة صعوبات مؤقتة في موازين مدفوعات الدول الأعضاء، فيما اهتم البنك الدولي بمنح قروض طويلة الأجل لمواجهة تحديات تنمية ومعالجة الفقر<sup>1</sup>.

## 7. مهام البنك الدولي وصندوق النقد الدولي<sup>2</sup>:

➤ **تخفيف أعباء الديون:** يتعاون البنك والصندوق معا على تخفيف أعباء الديون الخارجية التي تتحملها معظم البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، وذلك من خلال المبادرة المعنية بالبلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة متعددة الأطراف لتخفيف أعباء الديون وتواصل المؤسسات مساعدة البلدان منخفضة الدخل على تحقيق أهدافها الإنمائية دون أن يؤدي ذلك إلى مشكلات مديونية في المستقبل، ويشترط خبراء الصندوق والبنك في إعداد التحليلات المعنية لمدى استمرارية تحمل الديون الذي اشتركت المؤسسات في تصميمه.

➤ **الحد من الفقر:** في عام 1999 استهل الصندوق والبنك الدولي منهج إعداد تقارير إستراتيجية الحد من الفقر كعنصر رئيسي في العملية المؤدية إلى تخفيف مديونية البلدان المؤهلة للاستفادة من مبادرة هيبك وركيزة للإقراض الميسر الذي يقدمه الصندوق والبنك الدولي.

➤ **تهيئة السبيل لتنفيذ جدول أعمال التنمية 2030:** يشارك الصندوق والبنك بفعالية في الجهود العالمية لتنفيذ جدول أعمال التنمية لعام 2030 وقد التزمت المؤسسات بوضع مبادرات جديدة ضمن نطاق اختصاص كل منهما، لدعم البلدان الأعضاء لتحقيق أهدافها الإنمائية المستدامة.

➤ **تقييم الاستقرار المالي:** يعمل الصندوق والبنك الدولي معا لإكساب القطاعات المالية في البلدان الأعضاء درجة من الصلابة في مواجهة الصدمات وضمان خضوعها لمستوى جيد

<sup>1</sup>نوزاد عبد الرحمان ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سابق، ص: 202.

<sup>2</sup> صندوق النقد الدولي، ، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، على الموقع: <https://www.imf.org>

من التنظيم، وقد استحدث برنامج تقييم القطاع المالي عام 1999 لتحديد مواطن القوة والضعف في النظام المالي لدى أي بلد عضو والتوصية بإجراءات السياسة الاقتصادية الملائمة لمعالجتها.

### ثالثا:- المنظمة العالمية للتجارة:

1. نشأة المنظمة العالمية للتجارة: هي المنظمة الوحيدة المختصة بالقوانين الدولية المعنية بالتجارة الدولية، وتظهر مهمتها الأساسية في ضمان انسياب التجارة بأكبر قدر من السلاسة واليسر والحرية، ولتحقيق الضمان، فالمستهلك والمنتج كلاهما يعلم إمكان التمتع بضمان الإمداد المستمر بالسلع مع ضمان اختيار أوسع يضمن كل من المنتجين والمصدرين وأن الأسواق الخارجية ستظل مفتوحة دائما<sup>1</sup>.

ويرجع الفضل في إنشاء منظمة التجارة العالمية إلى النجاح الذي أحرزته جولة الأروجووي حيث حولت اتفاقية الجات والسكرتارية التي كانت تنظمها من مجرد اتفاق متعدد الأطراف إلى منظمة عالمية تنظم عمليات تحرير التجارة الدولية، وتطبق الاتفاقيات الثماني والعشرين التي أقرت في جولة الأروجووي وبالتالي أصبحت المنظمة العالمية للتجارة تقف جنبا إلى جنب مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في مجال تنظيم الاقتصاد العالمي<sup>2</sup>.

2. اختصاصات المنظمة العالمية للتجارة: إن الهدف الأساسي لمنظمة التجارة العالمية هو المساعدة في انتقال وتدفق التجارة الدولية بسلاسة وبصورة متوقعة وبحية ولتحقيق هذا الهدف تقوم المنظمة بما يلي<sup>3</sup>:

- إدارة الاتفاقيات الخاصة بالتجارة؛
- التواجد كمنتدى للمفاوضات المتعلقة بالتجارة؛
- فض المنازعات المتعلقة بالتجارة.
- مراجعة السياسات القومية المتعلقة بالتجارة.

3. أهداف المنظمة العالمية للتجارة: تسعى المنظمة العالمية للتجارة لتحقيق الأهداف الموالية<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 165.

<sup>2</sup> جميلة الجوزي، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، العدد (11)، 2012، ص: 226.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 166.

- توسيع وخلق أشكال جديدة لتقسيم العمل الدولي وزيادة نطاق التجارة الدولية؛
- السعي إلى تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد مع الحفاظ على البيئة وحمايتها ودعم الوسائل الكفيلة بتحقيق ذلك؛
- خلق منافسة في التجارة الدولية تعتمد على الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد.

#### رابعاً: - الأسواق المالية

1. ماهية الأسواق المالية: سوق الأوراق المالية هي سوق منظمة لتداول الأوراق المالية (أسهم وسندات) بيعة وشراء حيث تساهم في انتقال الأصول المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض (أفراد ومؤسسات الأعمال وقطاعات أخرى) إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي، بما يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، يتم تداول هذه الأصول المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين (الوسطاء الماليين) في هذا النوع من التعامل ولا بد أن يلتزم كل طرف من أطراف التعاقد في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح في مكان ثابت ومعلوم<sup>2</sup>.

سوق الأوراق المالية هو عبارة عن سوق يتم فيه بيع، شراء وتبادل الأوراق المالية من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية وذلك في ساعات محددة ومعلنة من قبل بواسطة متخصصين يعرفون بالوسطاء الماليين كالمسامرة وكلاء الصرف وبعض المؤسسات المالية وتسمح هذه العملية بتحويل الموارد المالية من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز<sup>3</sup>.

فالسوق المالي هو آلية أكثر منه موقع مادي أو منطقة جغرافية وبالتالي فهي هيئة منظمة تسمح بتسهيل عملية تدفق الأموال من وإلى الشركات والحكومات والأفراد من أجل تمويل الاستثمارات وفق منهج يعمل على إصدار وتداول أدوات مالية متنوعة تتراوح آجال استحقاقها

<sup>1</sup> جميلة الجوزي، مرجع سابق، ص: 226.

<sup>2</sup> عبد الله عالم وعبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية -نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها وأقسامها-، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، ص: 75.

<sup>3</sup> مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماستر في العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أوكلي محند أولحاج، البويرة، 2017-2018، ص: 53.

أقل من سنة إلى متوسطة وطويلة، وتوثيقها وفق قوانين وأنظمة وتعليمات بما يتناسب مع تحقق عوائد مرضية بأقل قدر ممكن من المخاطرة<sup>1</sup>.

2. **أهمية الأسواق المالية:** تعود أهمية الأسواق المالية إلى الكثير من العوامل تتمثل في ما يلي<sup>2</sup>:

➤ تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات والمؤسسات الوطنية ووضعها المالي، حيث يعطي حجم التداول لأسهم الشركة وأسعار أسهمها مؤشرا واضحا عن أحوال الشركة ومركزها المالي؛

➤ ضرورة حتمية لتنمية الادخار وتوجيهه لخدمة التنمية الاقتصادية؛

➤ السوق وسيلة رئيسية لتحقيق سيولة الاستثمارات المدخرة وبالتالي تعبئة وتنمية المدخرات؛

➤ عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل لعدة أسباب أهمها: مشاكل التضخم ومشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك وخاصة عند منحها القروض متوسطة وطويلة الأجل؛

➤ تعمل الأسواق المالية على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى العرض والطلب وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتلور ضرورتها في المجتمعات التي تنسم بحرية الاقتصاد والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة.

➤ تمثل السوق المصدر الأساسي للتمويل بواسطة إصدار الأسهم والأوراق المالية؛

➤ توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.

### 3. المتحركات الأساسية في سوق الأوراق المالية<sup>3</sup>:

➤ **سعر الفائدة:** يؤثر اختلاف سعر الفائدة بشكل معاكس على أسعار الأوراق المالية إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض عمليات التعامل في السوق المالية وبالعكس فإن انخفاض

<sup>1</sup> بن ابراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية -تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، الطبعة 1، 2019، ص: 21.

<sup>2</sup> مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني -دراسة حالة بورصة ماليزيا-، أطروحة دكتوراه ل.م.د. علوم اقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص: 14-15.

<sup>3</sup> عبد الرسول عبد جاسم، أزمة الأسواق المالية الدولية وتداعياتها، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد 02، العدد 20، 2009.

- أسعار الفائدة يعمل على ترويج التعامل في الأسواق المالية..أما قياس درجة تلك المؤثرات فيتم باستخدام نسب التغيير في الأصول والخصوم التي تتأثر بتلك التغييرات أو التذبذبات.
- **السيولة:** وهو الموجود النقدي المتوفر لدى المستثمر أو المصرف أو المؤسسة المالية وبالشكل الذي يضمن سد الاحتياجات بحيث لا يضطر لبيع الأوراق المالية التي بحوزته والتي قد تسبب الخسارة أحيانا ويتم قياس السيولة بالتعرف على نسبة الاستثمارات المالية إلى مجموع الودائع أو الموجودات.
- **الائتمان:** يبرز دور هذا المتحكم في المصارف والمؤسسات في حالات عدم قدرة الجهة المصدرة لأوراق المالية على السداد في الأوقات المقررة وخاصة عند اختلال التوازن ما بين القروض والائتمان ونسبة الخسائر في القروض.
- **رأس المال:** ويمثل حالة القدرة على تغطية قيم الأوراق المالية المصدرة ولا سيما عندما تكون هناك خسائر.. الأمر الذي يتطلب الاهتمام بهذا العنصر ومراقبة حقوق الملكية التي ينتفع بها البنك أو المؤسسة المالية أو قرار المستثمر.
4. **الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:** تتجلى أهمية سوق الأوراق المالية في جملة من الوظائف أو الأدوار التي تؤديها والتي يمكن إجمالها في ما يلي<sup>1</sup>:
- تقوم بالتوسط بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد ويتم ذلك بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق؛
- يعد التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أقل كلفة ولا يسبب آثارا تضخمية بمقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف والمؤسسات المالية الأخرى، فضلا على أن سوق الأوراق المالية تساعد الحكومة ومؤسساتها على توفير جزء من احتياجاتها التمويلية من خلال طرح أدونات الخزينة والسندات الحكومية للاكتتاب العام؛
- يمكن عد سوق الأوراق المالية وسيلة مثلى لتخزين الثروة بالنسبة للمدخرين، على أساس جملة من المزايا توفر لهم الربح والأمان وزيادة الثروة؛

<sup>1</sup> حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية : النشأة، المفهوم، الأدوات، سلسلة كراسات إستراتيجية، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق، 2014، ص: 06-07.

➤ إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث حيث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية، إذ أن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يمكن البنك المركزي من الأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبائع أو مشتر للموجودات المالية وفقا للظروف الاقتصادية السائدة.

تؤدي السوق المالية هذه الوظيفة بطريقتين من طرق التمويل<sup>1</sup>:

أ. **التمويل المباشر:** وفيه تحصل الوحدات ذات الاحتياج المالي على احتياجاتها المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض، إما عن طريق الاقتراض المباشر، وإما عن طريق إصدار الأوراق المالية المختلفة: مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزنة.

وهذا التمويل إما أن يتم بدون وساطة أي من المؤسسات المالية وإما أن يستعان فيه بخدمات بعض المؤسسات المالية التي تملك أساليب تسويقية متنوعة مثل: مصارف الاستثمار وسماسرة الأوراق المالية.

ب. **التمويل غير المباشر:** وذلك من خلال المؤسسات المالية الوسيطة، مثل: البنوك التجارية، وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها، حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من الوحدات ذات الفائض إما من خلال الودائع الجارية، والودائع لأجل وودائع التوفير، وإما من خلال إصدار أوراق مالية خاصة، مثل وثائق التأمين على الحياة، وشهادات الإيداع، وشهادات الاستثمار، ثم تقوم باستخدام هذه الأموال في تقديم القروض لمن يحتاجها أو شراء أوراق مالية جديدة التي تصدرها الوحدات ذات الاحتياج المالي.

ويعد ذلك تمويلا غير مباشر من جهة أن الأموال انتقلت من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات الاحتياج بواسطة هذه المؤسسات.

5. **أنواع الأسواق المالية:** تتكون الأسواق المالية من جزأين رئيسيين<sup>2</sup>:

➤ **الجزء الأول:** وفيه يتم عرض الأموال والطلب عليها، وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية تمثل هذه الأموال ويطلق على هذا الجزء/ السوق الأولية؛

<sup>1</sup> مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية - من منظور إسلامي - (مذكرة تدريسية)، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2010، ص: 06.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 06-08.

➤ **الجزء الثاني:** وفيه يتم تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء، ويطلق على هذا الجزء السوق الثانوية.

وتتنوع هذه الأدوات بالنظر إلى أجل استحقاقها إلى أدوات مالي ذات أجل متوسط وطويل، كالأسهم والسندات، وأدوات مالية ذات اجل قصير كأذون الخزانة، ويطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل: سوق رأس المال، بينما يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل القصير: سوق النقد.

➤ **سوق رأس المال:** وهي السوق التي يتعامل فيها بالأدوات ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات أم عن ملكية كالأسهم، وسميت سوق رأس المال لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة.

➤ **سوق النقد:** وهي السوق التي من خلالها يمكن الحصول على القروض قصيرة الأجل، أي التي لا يزيد اجل استحقاقها عن ينة، سواء أكان ذلك من خلال عقد القرض المباشر، أم من خلال إصدار الأوراق المالية التي تتميز بسيولتها العالية، أي التي يمكن تحويلها إلى نقود خلال مدة قصيرة كشهادات الإيداع القابل للتداول.

وسميت هذه السوق بسوق النقد لأنه يمكن تحويل الأصول المالية المتداولة فيها إلى نقود بسرعة وسهولة، أو لأن هذه الأصول يمكن أن تقوم بوظيفة أو أكثر من وظائف النقود، أو لمجموع الأمرين.

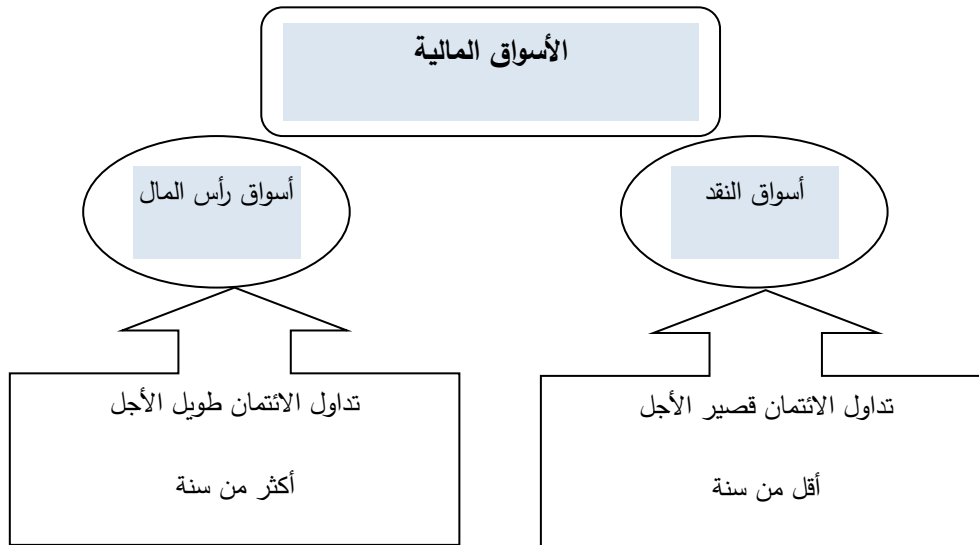
➤ **السوق الأولية:** وهي السوق التي يتم من خلالها توفير رأس المال اللازم لإنشاء شركات المساهمة، وذلك عن طريق إصدار أدوات الملكية كالأسهم العادية، كما تقوم الحكومات والشركات وغيرها من خلالها باقتراض ما تحتاجه من الأموال وذلك عن طريق إصدار أدوات الدين كالسندات؛

➤ **السوق الثانوية:** في السوق الأولية يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريق شراء السندات من السوق الأولية) أن يبيع دينه أو جزء منه لآخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها.

كما يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولية) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه لآخر، وذلك ببيع هذه الأسهم أو جزء منها، وفوق ذلك فالسوق الثانوية سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، يلجأ إليها الكثير من المتعاملين لا بقصد المشاركة الفعلية، بل لغرض تحقيق الأرباح من فروق الأسعار، فيشتري الورقة لا ليحتفظ بها، بل لبيعها عندما يرتفع سعرها في السوق.

وتداول هذه الأدوات المالية إما أن يجري في قاعات معدة لذلك، وإما أن يجري من خلال مكاتب سماسرة الأوراق المالية، والوسطاء الماليين، ويطلق على القاعة المخصصة للتداول: البورصة أو السوق المنظمة بينما يطلق على التداول الذي يتم من خلال مكاتب السماسرة والوسطاء: سوق التداول خارج البورصة أو السوق غير المنظمة.

شكل رقم (06): يوضح تصنيف الأسواق المالية



المصدر: خولة راضي عزاب، محاضرات في الأسواق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة القادسية، 2015-2016، ص: 07.

خامسا: - الأسواق المالية وأسعار الفائدة

1. علاقة سعر الفائدة بأسواق المال: يعتبر سعر الفائدة من أهم عوامل عدم الاستقرار في أسواق

المال، فالتقلبات في سعر الفائدة تؤثر مباشرة على الأسواق المالية، وهو ما ينعكس أثره في شكل



تقلبات حادة وغير محسوبة في النشاط الاقتصادي الحقيقي نتيجة تغير غير مبرر في أسعار الأوراق المالية المتداولة، حيث يعتبر ارتفاع أسعار الفائدة مانعا كبيرا للاستثمار في الأوراق المالية، وانخفاضها يشجع على الاقتراض لأغراض الاستهلاك، وهو ما يؤدي إلى سوء استخدام رأس المال، وإلى هبوط مستمر في معدلات التكوين الرأسمالي<sup>1</sup>.

إن التأثير المباشر لرفع معدل الفائدة هو ارتفاع تكلفة الاقتراض على البنوك من البنك المركزي، نتيجة لذلك تقوم البنوك برفع تكلفة الاقتراض على المقترضين من الأفراد والشركات، ما يقلل من حجم الأموال المتاحة للإنفاق و يؤدي إلى الإنفاق الاستهلاكي تتأثر إيرادات وأرباح الشركات، من ناحية أخرى، يؤدي ارتفاع تكلفة الاقتراض إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري التوسعي من قبل الشركات، وهذا ما قد ينعكس سلبا على نمو الأرباح، إن تأثير السليبي لرفع معدل الفائدة على ربحية الشركات يؤدي إلى خفض تقييمات الأسهم في السوق المالي، وكل هذه العوامل تؤثر سلبا بالنهاية على الأسعار السوقية للأسهم حتى تتناسب مع الأرباح والتوقعات المستقبلية المحدثة بعد رفع معدل الفائدة<sup>2</sup>.

**2. تأثير سعر الفائدة في الأسواق المالية:** يبرز تأثير أسعار الفائدة بشكل عام في سوق الأوراق المالية تحت أشكال متعددة يمكن إيجازها أهمها بالآتي<sup>3</sup>:

- يعد سعر الفائدة عنصرا مهما في نفقات المشروعات، وذلك لأن المشروعات عادة ما تلجأ إلى الاقتراض في ظل غياب مواردها المالية المتاحة، وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة فإن ذلك يزيد من التكاليف الكلية ومن ثم انخفاض مستوى الأرباح الكلية والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض مقسوم الأرباح الخاص بالأسهم وبالنتيجة انخفاض أسعارها؛
- إن أسعار الأوراق المالية تمثل القيمة الحالية لما المستقبل (أرباح موزعة + قيمة الأصل في نهاية السنة) فالقيمة المباشرة لها تتوقف على سعر الخصم أو العائد المتوقع، وهذا السعر هو بالطبع سعر الفائدة السائد في اللحظة نفسها والمتعلق بالتوظيف للمدة نفسها؛

<sup>1</sup> خالد عمر حسن رحومة، تحليل دور سعر الفائدة في تخصيص الموارد المالية في السوق المالي، المجلة العلمية - التجارة والتمويل، المجلد 34، العدد 04، 2014، ص: 251.

<sup>2</sup> محمد النظامي، ما هو تأثير رفع سعر الفائدة على سوق الأسهم؟، على الرابط: [www.elnozamy.com](http://www.elnozamy.com)

<sup>3</sup> محمود صالح عطية، تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية - مع الإشارة إلى سوق العراق -، مجلة ديالى، العدد 54، 2012، ص: 13.

➤ يلعب سعر الفائدة دورا بارزا في الاختيار بين الأنواع المختلفة للتوظيفات التي يمكن أن يتجه إليها المستثمر، فالمدخرون الراغبون في توظيف أموالهم عليهم المقارنة بين التوظيفات ذات العائد الثابت والمنخفض والمعروف مقدما دون تحمل أي مخاطر، وبين تحمل المخاطر والحصول على عوائد مرتفعة ومتغيرة.

هذا ويتباين تأثير سعر الفائدة بحسب الأصل المالي، ويمكن عرض هذا التأثير لكل من الأسهم والسندات كما يلي<sup>1</sup>:

➤ **بالنسبة لحملة الأسهم:** يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى ميل معدلات النمو الاقتصادي نحو التراجع، وذلك بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض وهو ما يؤدي إلى انخفاض مستويات الطلب الكلي، وعندما ينخفض مستوى الطلب الكلي، ومن ثم معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي تنخفض أرباح الشركات، وهو ما يدفع الشركات إلى توزيع أرباح أقل أو ربما تحقيق خسائر وهو ما يؤثر سلبا على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع أسعار الفائدة يجعل الودائع المصرفية بديلا أكثر جاذبية عن الاستثمار في الأسهم وتحمل قدر أكبر من المخاطرة، فيقل الطلب على الأسهم في بورصة الأوراق المالية، بسبب التحول للودائع المصرفية وهو ما يساهم في انخفاض أسعار الأسهم مجددا؛

➤ **بالنسبة لحاملو السندات:** فعندما يتم إصدار السندات بسعر فائدة معين، فإن هذا السعر غالبا ما يكون ثابت خاصة بالنسبة بسندات قصيرة ومتوسطة الأجل، وعندما يرتفع سعر الفائدة فإن السندات المصدرة قبل ارتفاع سعر الفائدة تصبح أقل جاذبية للمستثمرين فتتخفف أسعارها، بسبب قيام أصحاب السندات القديمة ببيع سنداتهم لشراء السندات الجديدة، أو تفضيل إيداع مدخراتهم في المصارف على أساس سعر الفائدة الجديد، ويترتب على ذلك انخفاض القيمة السوقية للسندات، وعلى ذلك فغن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وسعر السندات، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع سعر الفائدة على السندات يجعل شراء السندات الجديدة أكثر جاذبية من شراء الأسهم، وقد يدفع حملة محافظ الأسهم إلى التخلص من الأسهم لشراء السندات الجديدة.

<sup>1</sup> خالد عمر حسن رحومة، تحليل دور سعر الفائدة في تخصيص الموارد المالية في السوق المالي، المجلة العلمية -التجارة والتمويل، الجلد 34، العدد 04، 2014، ص ص: 251-252.

سادسا: -عمليات الصيرفة الدولية

1. مدخل للصيرفة الدولية: منذ مطلع سبعينيات القرن الماضي تنامت الصيرفة الدولية سواء التقليدية منها أو المعولمة بصور متسارعة، حيث يتم التمييز بين فئتين أساسيتين للصيرفة الدولية هما<sup>1</sup>:

- **الأولى:** والتي يطلق عليها بالصيرفة الدولية العابرة للحدود وهي صيرفة تقليدية ذات صلة بالأموال التي يجري تجميعها في الأسواق المحلية لتمويل مقترضها في الأسواق الأجنبية، وهي في الأحوال كافة تعد من الصيرفة الدولية التقليدية؛
- **والأخرى:** وهي الصيرفة المعولمة حيث تستخدم المصارف (في هذا الجانب من الصيرفة الدولية) أموالا جرى تجميعها في الأسواق الأجنبية لتمويل طلبات في الأسواق الأجنبية نفسها.

ويبقى الفرق الرئيس بين المصارف الدولية التقليدية والمصارف المعولمة هو أن المصارف الدولية التقليدية تعد مصارف عابرة للحدود، في حين تركز الصيرفة المعولمة خدماتها على الأسواق المحلية من خلال تجميع الموارد المحلية وممارسة الوساطة داخل تلك الأسواق على الرغم من كونها مصارف أجنبية.

2. اتجاهات النهوض في الصيرفة الدولية وطبيعتها: يعود النمو المتسارع في حجم الصيرفة الدولية إلى أسباب عديدة يمكن تفسيرها بما يأتي<sup>2</sup>:

- لقد سمح انفرط عقد السيطرة الشاملة على تحركات رؤوس الأموال منذ تعطل العمل باتفاقية بريتون وودز في عام 1971 للمصارف الرئيسية بتوسيع أعمالها في مناطق خارجية بعيدة في العالم؛
- سعي المصارف وراء الربح ولاسيما المصارف التي كانت تواجه منافسة محلية حادة، مما ألجأها للبحث عن فرص ربح إضافية من خلال التعامل بودائع العمل الأجنبية والمعاملات الدولية؛

<sup>1</sup> مظهر محمد صالح قاسم، الوحدات المصرفية ونهوض الصيرفة الدولية مع الإشارة إلى العراق، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 04، 2008، ص: 119.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 120-121.

➤ امتلاك بعض المصارف لتقنيات متفوقة في الصناعة المصرفية مما أخذ يسمح للعمليات الخارجية لها في تحصيل فرض استغلال المزايا النسبية المقارنة في أسواق البلدان والمناطق الأخرى البعيدة في العالم؛

➤ قيام المصارف بملاحقة زبائنها في المناطق الخارجية البعيدة التي تنشط فيها بيئات فاعلة من قطاعات الأعمال، مما يجعلها ذات صلة مع زبائنها، فضلا عن توافر قدرة عالية لها للإشراف على نشاطات الأعمال التمويلية وغيرها بشكل قريب ومباشر؛

➤ استطاعت الصيرفة الدولية من تعديل منحى تكاليفها الطويل الأجل من خلال استخدام الكفاءات الفنية عالية الخبرة والمنخفضة الأجر في بلدان أجنبية بعيدة في آسيا ومنها الهند، حيث باتت هجرة الخدمة المصرفية إلى تلك البلدان الرخيصة العمل تجسد هذه الظاهرة الايجابية المعالجة للتكاليف طويلة الأجل بما عجل من تطور وتعاضم نمو واتساع الصيرفة الدولية.

➤ تعد اللوائح التنظيمية الرقابية واحدة من أهم الأسس الدافعة لنشوء الصيرفة الدولية وبشكل خاص تطور سوق اليورو دولار ولاسيما تلك اللوائح التي كانت مطبقة على المصارف المحلية الأمريكية، حيث أن البيئة المالية لمدينة لندن هي المفضلة على أقرانها من البيئات الأخرى والتي قادت إلى تطور لندن لتصبح اليوم مركزا للصيرفة الدولية.

### 3. مظاهر الصيرفة الدولية: يمكن عرض مظاهر الصيرفة الدولية وفقا لما يلي:<sup>1</sup>

➤ **المصارف متعددة الجنسيات:** إن تعدد جنسيات المصارف يضاعف من تعدد نشاطاتها وقد ظهرت هذه الأخيرة قبل الحرب العالمية الثانية حيث قامت المصارف الأوروبية واليابانية والكندية في نهاية الستينيات بتوسيع شبكة فروعها؛

➤ **مصارف الأوفشور:** هي تلك المصارف التي تمارس أنشطتها المصرفية والمالية في مناطق لا تخضع لقيود الرقابة على القرض والقيود الضريبية وتتمتع أيضا بنظم مصرفية وتجارية مواتية ومعظمها لديه قوانين مصرفية وتجارية اقل تشددا بقدر ملحوظ من مثيلاتها السائد على النطاق المحلي؛

<sup>1</sup> بوحفص رواني ودحو سليمان، مطبوعة في المالية الدولية-مقدمة لطلبة مالية المؤسسة والتجارة الدولية-، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة غرداية، 2019-2020، ص ص: 84-91.

- **البنوك الشاملة:** هي كيانات مصرفية تسعى دائما وراء تنوع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات وتوظيف مواردها وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات؛
- **الاندماج المصرفي:** هو اتحاد مصالح بين بنكين أو أكثر من خلال المزج الكامل بين بنكين أو أكثر لظهور كيان جديد، وشهدت الساحة المصرفية حركة اندماج منذ مطلع التسعينات للعديد من البنوك الأوروبية؛
- **الخصوصية المصرفية:** تعني منح القطاع الخاص دورا مما في النشاط الاقتصادي من خلال طرق متعددة تتضمن نقل الملكية والمشاركة فيها؛
- **الاتفاقيات المصرفية الدولية:** في ضوء ما تشهده الساحة المصرفية العالمية من تطورات هامة ذلك فرض على صانعي السياسات المصرفية والمؤسسات الدولية وضع العديد من القواعد والمعايير لمواجهة المخاطر التي تعترض نشاط البنوك؛
- **تكنولوجيا المعلومات والاتصالات المصرفية:** إن أهم ما يميز العمل المصرفي في عصر العولمة هو تعاظم دور التكنولوجيا المصرفية والاتصالات لمواكبة التطورات في الصناعة المصرفية عم طريق تكوير نظم ووسائل الخدمات المصرفية بما يسمح بالارتقاء في الأداء المصرفي؛
- **التركز المصرفي:** التركز المصرفي قديم النشأة ذلك أن النظم المصرفية في العديد من دول العالم تسيطر عليها بنوك كبيرة وتختلف درجة تركزها التنافسي من دولة إلى أخرى؛
- **التوريق المصرفي:** تتمثل عملية التوريق في تحويل الحقوق المالية إلى أوراق مالية قابلة للتداول مما يساهم في توفير السيولة لدى الشركات والمؤسسات وبالتالي سد العجز وتحسين الهيكل المالي عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات كوسيلة ومتوسطة الأجل؛
- **التحرير المصرفي:** أصبح التحرير المصرفي ذا أهمية إستراتيجية حيث يتطلب الأمر من البنوك السعي لمواكبتها للدخول في بيئة أكثر تنافسية من خلال تحسين الكفاءة في تكنولوجيات مصرفية حديثة وتشجيع التحول نحو الاندماج؛

- **الأزمات المصرفية:** تظهر عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب ودائع وبالتالي تحدث أزمة سيولة لدى البنك وهو ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- **عولمة الإدارة المصرفية:** واجهت الإدارة المصرفية في العقود الأخيرة تحديات كبيرة ومتنوعة نجمت عن تأثيرات العولمة.

### سابعاً: سوق العملات الأجنبية الدولية

1. **العملات الأجنبية أهمية التعامل بها:**<sup>1</sup> تعرف العملات الأجنبية المتوفرة لدولة ما بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى والتي تشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب ولأجل بعملات هذه الدول بالإضافة إلى السندات الحكومية والذهب وحقوق السحب الخاصة، أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من عملات الدول الأخرى أي التزامات مالية على الدول والهيئات الدولية والإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة.

وتظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية كنتيجة حتمية لعمليات التجارة الدولية والعلاقات بين الدول التي يترتب عليها دفع جزء من مستورداتها من السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملاتها الوطنية، وقبض جزء من صادراتها من هذه السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملتها الوطنية، الأمر الذي يحتم خلق أسواقاً لتبادل العملات الأجنبية والتعامل بها، وتتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية والتي تسمى بالعملات الرئيسية. ويعتبر الدولار الأمريكي العملة الرئيسية الأولى في العالم لأنه:

- أكثر العملات استعمالاً في تمويل التجارة والمدفوعات الخارجية؛
- عملة الدفع في تجارة النفط الدولية؛
- معظم الدول تحتفظ بالدولار كعملة احتياط رئيسية ضمن موجوداتها من العملات المختلفة، وأصبحت نسبة الدولار تشكل في الغالب أعلى نسبة من هذه العملات.

<sup>1</sup> ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية - بين النظرية والتطبيق -، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004، ص ص: 191-192.

## 2. الأسواق الرئيسية للعملة الأجنبية<sup>1</sup>:

ويتميز سوق العملات الأجنبية عن غيره من الأسواق المالية بشكل خاص والأسواق التجارية بشكل عام بعدم وجود مكان محدد لاتصال البائعين والمشتريين، ففي سوق الأسهم يتصل المشترون والبائعون مع بعضهم البعض في مكان يعرف ببورصة السندات والأسهم، وحتى عند التعامل بالسلع المختلفة فهناك في بعض المدن الكبرى أسواق خاصة بكل سلعة رئيسية مثل السكر والقهوة والطن يجتمع فيها البائعون والمشترون والوسطاء لشراء وبيع السلع في حين أنه لا يوجد عادة مكان معين يتم الاتصال فيه بين المتعاملين في أسواق العملات الأجنبية إذ تتم عمليات الشراء والبيع عن طريق الاتصال بأجهزة التلفون و/ أو الاتصال الإلكتروني.

ويعتبر سوق لندن للعملات من الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية في العالم ومركزا رئيسيا لسوق اليورو-دولار، بالإضافة لجميع أسواق أوروبا كباريس وفرانكفورت ولكسمبورغ بالإضافة إلى أهمية أسواق طوكيو وهونج كونج وسنغافورة والبحرين وغير ذلك من الأسواق الأخرى الكثيرة والتي تمثل في مجملها سوقا متكاملًا ونشطًا للعملات.

## 3. العملاء في أسواق العملات الأجنبية: تعتبر أية جهة تدخل سوق العملات الأجنبية سواء بائعة لعملة ما أو شارية لها، أو متعاملة بأي أداة من أدواتها عضوا مشاركا وعميلا من عملائه، وسيتم استعراض أهم عملاء سوق العملات الأجنبية كما يلي<sup>2</sup>:

➤ **البنوك والمؤسسات المالية خارج السوق:** تتعامل البنوك والمؤسسات المالية مع سوق

العملات الأجنبية كوسيط لعملائها الراغبين في التعامل مع السوق، حيث تقوم بالنيابة عنهم بشراء وبيع العملات الأجنبية المختلفة اللازمة لعمليات تمويل مستورداتهم وصادراتهم، والتعامل بأدوات السوق المختلفة باسمهم أو بالنيابة عنهم؛

➤ **البنوك والمؤسسات المالية داخل السوق:** تقوم هذه البنوك أيضا بالتعامل مع سوق العملات

الأجنبية لحسابها الخاص أو بالنيابة عن عملائها داخل السوق، وهي في بعض الأسواق وعلى عكس البنوك والمؤسسات المالية خارج السوق تقوم بذلك من خلال الوسطاء، حيث يتم اتصال البنك مع الوسيط في السوق إما عارضا ببيع عملة معينة أو طالبا شراءها بسعر معين؛

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 193-195.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 199-201.

➤ **المؤسسات غير المالية:** إن مشاركة بعض مؤسسات الأعمال في عمليات العملات الأجنبية ودخولها لأسواقها، يأتي كنتيجة لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشتري أو بائع أو مستثمر لهذه العملات؛

➤ **البنوك المركزية:** تعتبر البنوك المركزية من العملاء المهمين في سوق العملات الأجنبية فبالإضافة إلى تعاملها مع السوق إما مشتري أو بائع للعملات الأجنبية، كجزء من عمليات إدارة احتياطات دولها وتغذية حساباتها المختلفة من العملات الأجنبي، فإنها تجد نفسها في بعض الأحيان مجبرة للتدخل في أسواق العملات الأجنبية إما مشتري أو بائع للعملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر صرف عملتها الوطنية ضمن الأطر المحددة من قبلها؛

➤ **الأفراد:** مع تطور أجهزة الحاسوب والاتصالات الالكترونية والإنترنت ظهر هناك عدد كبير من الشركات المتخصصة في التعامل بالعملات الأجنبية حصراً، وترخص هذه الشركات رسمياً للعمل في التعامل بالعملات الأجنبية من خلال بنك معتمد يودع المتعاملون أموالهم فيه بشكل منفصل؛

4. **السوق الدولية للعملات الأوروبية:**<sup>1</sup> إن السوق الدولية للعملات الأجنبية وتعرف اختصاراً بالفوركس (Foreigne exchange market) \* FOREX وتعني التجارة أو المضاربة بالعملات الأجنبية، وهي سوق بين البنوك تتيح للأفراد والمستثمرين والحكومات وكذا الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الأخرى التعامل فيها من خلال الأسواق الفعلية أو عن بعد بالاستعانة بالوسائط الالكترونية مثل الهاتف الخليوي وشبكة الانترنت وفق برامج أو منصات الكترونية للتداول وفي ظل مستويات عالية من المخاطر.

وإضافة لتداول العملات على الفور يمكن أن تبرم في سوق الفوركس المعاملات الآجلة عن طريق عقود مستقبلية لشراء وبيع العملات الأجنبية بسعر محدد في تاريخ مستقبلي، وتمتاز سوق الفوركس بمجموعة من الخصائص تجعلها تختلف عن البورصات التقليدية كما يلي:

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص ص: 70-71.



- انخفاض تكاليف المعاملات المالية وعدم وجود رسوم حكومية للمعاملات الخاصة بالمقاصة والصرف؛
- سوق مستمرة على مدار 24 ساعة خلال أيام العمل؛
- صعوبة التحكم والسيطرة على سوق الصرف من قبل جهة غير محددة؛
- سوق الفوركس منتشر في جميع أنحاء العالم مع عدم وجود موقع مركزي محدد؛
- صعوبة الرقابة الحكومية للمعاملات اليومية بسبب الطبيعة الالكترونية للسوق.



تواجه الدول النامية جملة من التحديات خاصة الاقتصادية منها نتيجة للظروف العامة التي مرت بها، وسعيها منها للتطور الاقتصادي تسعى هاته الدول إلى إتباع برامج إصلاحية تتعلق بالجانب الاقتصادي معتمدة في ذلك على قدراتها الذاتية وكذلك على رؤية صندوق النقد الدولي.

### أولاً:- حتمية الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية

1. مفهوم الإصلاح الاقتصادي: الإصلاح الاقتصادي يعني القيام بالتغييرات التي تعمل على تصحيح أسس الاقتصاد الكلي وإعادة رسم الأولويات لكي يتم توفير الظروف الملائمة لتحقيق النمو الاقتصادي واستمراره وتحسين مستويات المعيشة في بيئة اقتصادية كلية مستقرة يتم فيها السيطرة على التضخم وإتباع سياسات مالية ونقدية تهدف إلى سيادة نظام السوق وتحسين وضع ميزان المدفوعات<sup>1</sup>، ومنه فالإصلاح الاقتصادي عملية شاملة تحدث بقصد إحداث تغييرات كبيرة في هيكل الاقتصاد الوطني يتأثر بها ويؤثر فيها الجميع، فإذا لم تكن الخطوات مدروسة ومتكاملة فالنتائج ستصيب البعض على حساب البعض الآخر<sup>2</sup>.

حيث يتبين أنه ليس من الحكمة تقادي الإصلاحات الاقتصادية وتأجيلها في ظل تراكم الاختلالات المالية، وأوجه القصور الهيكلي وتفاقم الأزمات، حيث يؤدي ذلك في المستقبل إلى زيادة تكاليف الإصلاح ويرهن مستقبل الاقتصاد النامي، حيث أن الاختلالات هي السبب والدافع للإصلاحات، وإلى جانب الأوضاع الاقتصادية يأخذ البعد السياسي مكانته بحيث يتبلور المطلب الأساسي المؤدي إلى التغيير والإصلاح، كما تبين انطلاقاً من تجربة الإصلاح في الدول النامية أن الأهمية القصوى لنجاح هذه السياسات مرتبطة بالاختيار الجيد للسياسات الماكرو اقتصادية وخاصة السياسات النقدية، المالية، التجارة الخارجية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> هشام مصطفى الجمل، أثر قروض صندوق النقد الدولي على سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية في ضوء التجارب الدولية والتجربة المصرية، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بدمهور، العدد 04، الجزء الثالث، 2019، ص: 940.

<sup>2</sup> رضا مصطفى البديوي، الإصلاح الاقتصادي بين رؤية صندوق النقد الدولي والاعتماد على الذات - تجارب دولية -، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 06، 2018، ص: 154-155.

<sup>3</sup> حاكمي بوحفص، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في شمال إفريقيا مقارنة بين الجزائر، المغرب وتونس، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 07، ص: 10.

2. سمات وأهداف الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية: تظهر سمات وأهداف الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية كما يلي:

➤ سمات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية: تأخذ سياسات الإصلاح الاقتصادي شكل حزمة متكاملة من الإجراءات والتدابير التي تشمل الاقتصاد الكلي والجزئي، مما يتطلب بالحثم العمل على تحديد نطاق الإصلاح ومجالاته على نحو دقيق ومدروس لأن التسرع في إجراءات الإصلاح قد يؤدي لفتح جبهة عريضة يتعذر السيطرة عليها وعندها تكون نتائج الإصلاحات مخيبة للأمل، لذلك فإن أغلب سياسات الإصلاح في أغلبية الدول النامية تأخذ بعدا دوليا كون الجهات التي تتولى الإشراف عليها واحدة وهي مؤسسات بريتون وودز التي تهيمن على عمليات التمويل الدولية والتي تقوم بفرض شروطها على الدولة التي تأخذ بسياسات الإصلاح الاقتصادي مثل تقييد دول الدولة وخصخصة القطاع العام، فأغلب سياسات الإصلاح الاقتصادي تعتمد على معايير السوق، فالدولة هي التي تتطفل على النشاط الاقتصادي للسكان وأحيانا لا تقوى على الحكم الكامل بالمتغيرات الاقتصادية، ومن هذا المنطلق تخشى بعض الدول من الإقدام على الإصلاح الاقتصادي تحسبا من خروج تلك المتغيرات الاقتصادية عن نطاق سيطرتها<sup>1</sup>.

وإذا ما تم إجراء مقارنة بسيطة بين الدول النامية والدول المتقدمة حول الأهداف المرجوة من الإصلاح، فإن مفهوم الاستقرار الاقتصادي الذي تسعى الدول إلى تحقيقه من خلال الإصلاح يرتبط ارتباطا شديدا بالتجارة الخارجية في الدول النامية وذلك بسبب ما تعانيه من اختلالات هيكلية في بنائها الاقتصادي ولضعف سيطرتها على مستوى النشاط الاقتصادي، حيث تعتمد الدول النامية على إنتاج وتصدير سلعة واحدة من السلع الأولية وتختلف أهداف الاستقرار الاقتصادي بالبلاد النامية عنها في البلاد المتقدمة، فمن الخطأ القول أن مضمون الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية هو استهداف المحافظة على التشغيل الكامل لأن الجانب الأعظم من هياكل الإنتاج غير موجود<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، سياسات الإصلاح الاقتصادي وانعكاساتها على التنمية البشرية -دراسة لبلدان مختارة-، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص: 19.

<sup>2</sup> راضية أسهمان خزاز، دور سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية في تحقيق التنمية البشرية المستدامة -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2001-2012، مذكرة ماجستير تخصص الاقتصاد الدولي والتنمية المستدامة، مدرسة الدكتوراه إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011-2012، ص: 92.

- أهداف الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية: لا يعد الإصلاح الاقتصادي في حد ذاته غاية وإنما وسيلة لإنجاز أهداف متعددة<sup>1</sup>:
- رفع معدلات النمو الاقتصادي: لا يتحقق ذلك إلا من خلال تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي وتطبيق سياسة الخصخصة من نظام يقوم بصفة أساسية على القطاع العام إلى نظام يعطي مكان الصدارة للقطاع الخاص؛
  - الاستثمار الأمثل والتوزيع السليم للموارد الاقتصادية والطاقات البشرية؛
  - تحفيز الصادرات وتعزيز القدرة التنافسية لمنتجات البلد في الأسواق الخارجية؛
  - الحد من تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وجذب الاستثمارات الأجنبية إلى الداخل من خلال توفير المناخ الاستثماري الملائم؛
  - تحقيق التوازنات المرغوبة والمطلوبة في الاقتصاد الوطني بين الإنتاج والاستهلاك من جهة وبين الادخار والاستثمار من جهة أخرى؛
  - التوزيع العادل للدخل الوطني بما يساهم في تحسين المستوى المعيشي للمواطنين؛
  - إخراج البلاد من طور الركود الاقتصادي إلى طور الانتعاش الاقتصادي؛
  - تخفيف عبء المديونية الخارجية والحد من ضغط الديون على الاقتصاد الوطني؛
  - تشجيع القطاع الخاص وزيادة مشاركته في الاقتصاد الوطني بهدف زيادة الإنتاج وتوفير فرص جديدة للعمالة؛
  - تفكيك بعض مؤسسات القطاع العام وخصخصتها، نظرا لعجز الدولة عن إدارتها بكفاءة لصالح الطبقة المتوسطة في المجتمع؛
  - السيطرة على التضخم؛
  - تحسين أداء القطاع المالي والنقدي والمصرفي؛
  - تطوير وتوسيع الخدمات العامة -التربية، التعليم، الصحة-.

### 3. دوافع ومبررات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية:

تعيش معظم بلدان الدول النامية أزمة اقتصادية خانقة منذ عقود عديدة من الزمن، وهي أزمة بنيوية في طبيعتها فلا هي أزمة ظرفية عابرة ولا هي أزمة قطاعية أو دورية ولكنها أزمة هيكلية

<sup>1</sup> هشام مصطفى الجمل، مرجع سابق، ص ص: 944-945.

متعددة الأبعاد ازدادت تشابكا وتعقيدا منذ عقد الثمانينات مع بروز العديد من الأزمات مثل أزمة النظام النقدي وأزمة الطاقة وأزمة الغذاء وأزمة البطالة، هذه الأزمة الهيكلية هي التي دعت الدول النامية إلى تبني سياسات الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي، ولا سبيل إلى فهم الأزمة الممتدة منذ السبعينات من القرن المنصرم إلا بإمعان النظر في أبعادها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية البارزة والتي تشكل قاسما مشتركا بين الدول النامية<sup>1</sup>، والتي يمكن حصرها في العوامل الآتية:

➤ **الديونية الخارجية:** من المعروف أن الدول تعتمد في تمويل استثماراتها على مصدرين أساسيين، أولهما المدخرات المحلية والثاني المصادر الخارجية، وتأتي الحاجة إلى التمويل الخارجي نتيجة لما يطلق عليه فجوة الموارد المحلية (الاستثمار)، وهي الفجوة القائمة بين الادخار المحلي والاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول إلى معدل نمو مستهدف، إذ تستهدف الدول النامية بعد حصولها على الاستقلال السياسي تحقيق معدلات نمو اقتصادية واجتماعية عالية، ونظرا لقلة الموارد المالية اللازمة اتجهت إلى المصادر الخارجية للحصول على التمويل، ونظرا لمحدودية مصادر التمويل التي كانت تقدمها مؤسسات التمويل الدولي فضلا عن انخفاض حجم المساعدات والمعونات الرسمية من البلدان الرأسمالية إلى البلدان النامية، اضطرت الأخيرة إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخاصة المتمثلة بالمصارف التجارية الخاصة للحصول على التمويل<sup>2</sup>.

➤ **تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي:** حققت العديد من الدول النامية معدلات نمو اقتصادي مقبولة في العقود السابقة من القرن الماضي نتيجة لتوافق السياسات الاقتصادية الداخلية مع المناخ الاقتصادي المستقر نسبيا، إلا أن الحال لم يستمر على ما هو عليه بسبب الأزمات الخارجية التي عصفت بالاقتصاد العالمي بدء من انهيار نظام بريتون وودز وارتفاع أسعار النفط التي أدت إلى خلق فائض وعجز كبير في الميزان التجاري للدور المصدرة والمستوردة للنفط، والأخطاء التي ارتكبتها الدول النامية في سياساتها الاقتصادية الداخلية منها التوسع المفرط في الإنفاق العام باسم برامج التنمية وسياسة الأشغال العامة كل هذه أجبرت تلك الدول على القيام ببعض

<sup>1</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، مرجع سابق، ص: 24.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 25-26.

الإصلاحات الانعزالية والمحدودة وذلك عن طريق الاقتراض من الخارج بشقيه العام والخاص وبشروط ميسرة من أجل تلبية احتياجات التنمية ولتجنب آثار ركود عالمي ليتم بذلك تدوير الفوائض المالية لبعض الدول المصدرة للنفط لتصب في نهر الإنفاق<sup>1</sup>.

➤ وجاء عقد الثمانينات ليكمل المشهد الأخير من حالة العجز في اقتصاديات الدول النامية والتي اشتدت مع بروز أزمة الركود التضخمي عالميا مما دفع بها إلى المزيد من الاقتراض لمواجهة العجز والتي ترافقت مع تحول المؤسسات المالية الدولية المقرضة من وظيفة الإقراض إلى وظيفة استعادة الديون فارتفعت أسعار الفائدة بشكل مطرد مسببة زيادة في أعباء خدمة الدين<sup>2</sup>.

### ثانيا: -الأدوات المستخدمة لعلاج الاختلالات

1. تعريف برامج الإصلاح الاقتصادي: تشير برامج الإصلاح الاقتصادي إلى حزمة السياسات التي تعنى بإدارة الطلب الإجمالي بحيث يتوافق هذا الطلب مع إجمالي الناتج المحلي والتدفقات العادية للموارد الخارجية، وتتكون هذه البرامج من حزمتين من السياسات هما: سياسة التثبيت الاقتصادي وسياسة التكيف الهيكلي<sup>3</sup>.

هذا وتعرف برامج الإصلاح الاقتصادي بأنها تلك العملية التي تقوم من خلالها الدول النامية بتطبيق إجراءات معينة لتعديل هيكلها الاقتصادي، وعادة ما يكون ذلك مقابل تمويل من المؤسسات الدولية مشروطة بتطبيق تلك الإجراءات<sup>4</sup>، والتي غالبا ما تتضمن ما يلي<sup>5</sup>:

➤ تحرير الأسواق والتجارة؛

➤ تخفيض قيمة العملة؛

➤ تقليص دور الدولة.

<sup>1</sup> عيسى حجاب، عبد الحفيظ بوخرص وسمير بن محاد، الإصلاح الاقتصادي من خلال برامج التثبيت الاقتصادي -عرض تجربة الهند-، الملتقى الدولي حول الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة، جامعة حمه لخضر، الوادي، 02-03 ديمسبر 2019، ص: 495.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 495.

<sup>3</sup> رضا مصطفى حسن البدوي، مرجع سابق، ص: 146.

<sup>4</sup> عسان إيمان، إصلاحات صندوق النقد الدولي وانعكاساتها على تحقيق التنمية المستدامة في الدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير علوم اقتصادية تخصص اقتصاد دولي وتنمية مستدامة، مدرسة الدكتوراه علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2011-2012، ص: 54.

<sup>5</sup> نفس المرجع السابق، ص: 54.

## 2. إصلاحات السياسة الاقتصادية الكلية: تتضمن هاته الإصلاحات فيما يلي:

➤ **إصلاحات السياسة المالية:** تعد السياسة المالية أحد الوسائل التي توجهها الحكومة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، والاجتماعية والمالية، خاصة بعد التطور الكبير الذي لحق بها وأصبح من الضروري على الدولة أن تعمل على تحقيق التوازن في جوانب الاقتصاد المختلفة باستخدام السياسة المالية وأدواتها المتمثلة في النفقات والإيرادات والموازنة العامة<sup>1</sup>. وتعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية التي من الممكن ان تلعب دورا مهما في رفع النمو الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل وذلك من خلال عدد من الآليات من بينها زيادة مستويات الانفاق على البيئة الأساسية واستخدام أدوات السياسة المالية لتحقيق عدالة توزيع الدخل، ويمكن للسياسة المالية أن تسهم إيجابيا في الحد من البطالة والفقر من خلال ضمان ديناميكية أسواق العمل<sup>2</sup>.

➤ **إصلاحات السياسة النقدية:** تبرز السياسة النقدية من أهم السياسات التي تستخدمها الدولة من اجل التدخل في النشاط الاقتصادي، وتوجيهه وفق الأهداف المنشودة، وكذلك تصحيح الاختلالات الاقتصادية، حيث يستخدم البنك المركزي هذه السياسة من اجل تنفيذ وتحقيق السياسة الاقتصادية العامة للدولة، فالسياسة النقدية هي أحد مكونات السياسة الاقتصادية التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها بغية تحقيق جملة من الأهداف، والتي تختلف من دولة لأخرى تبعا لحالتها الاقتصادية ولنظامها الاقتصادي والاجتماعي السائد وظروفها واحتياجاتها<sup>3</sup>. حيث يتأكد البنك المركزي بشكل دوري من تحرك مستويات الأسعار في مسارات مستقرة ويحرص عند خروجها عن مسارها على تبني الآليات والأدوات النقدية الكفيلة بعودتها لمسارها الأول مرة أخرى<sup>4</sup>.

➤ ومن بين الأهداف التي تعمل السياسة النقدية والمالية على تحقيقها التوازن الخارجي، أي توازن ميزان المدفوعات، باعتباره السجل الذي تقيد فيه كل المعاملات الاقتصادية بين الدولة والعالم

<sup>1</sup> هشام مصطفى الجمل، مرجع سابق، ص : 955.

<sup>2</sup> محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، دور الإصلاحات الاقتصادية في دعم النمو في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2018، ص: 12. على الرابط: [www.amg.org.ae](http://www.amg.org.ae)

<sup>3</sup> بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر 1990-2016، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019، ص: 01.

<sup>4</sup> محمد اسماعيل، وهبة عبد المنعم، مرجع سابق، ص: 17.



الخارجي وكونه يحمل مؤشرات ودلالات اقتصادية تعكس قوة الاقتصاد الوطني ودرجة اندماجه في الاقتصاد العالمي، فضلا عن أن ما يدرج فيه من معاملات اقتصادية إنما يعكس من حيث المحتوى هيكل الإنتاج وقدرته التنافسية ومدى استجابته لتطور قوى الإنتاج دوليا<sup>1</sup>.

➤ **جدوى السياسة النقدية في الدول النامية:** إن برامج الإصلاح الاقتصادي رسمت من طرف صندوق النقد الدولي ليكرس تطبيق اقتصاد السوق، الشيء الذي لا يتناسب مع واقع الدول النامية لهذا فإن تطبيق هذه البرامج بشكل مباشر قد يعرض الدول النامية لأزمات عنيفة، كما أن البنوك المركزية في الدول النامية لازالت قليلة الخبرة للتعامل مع هذه الظروف وكون أن اقتصاديات الدول النامية تتميز من الناحية النقدية بما يلي<sup>2</sup>:

– ضعف الجهاز البنكي؛

– أنظمة سعر صرف ثابتة؛

– غياب سوق ما بين البنوك والأسواق المالية؛

– هيكل صادرات عادة ما يكون وحيد نظرا لضعف الصناعة والقطاع الخدماتي.

**3. إصلاحات سعر الصرف:** في حين تشير بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي لسياسات سعر الصرف الثابت على النمو يشير فريق آخر إلى أن سياسة سعر الصرف المرنة أكثر مساهمة في دعم النمو، وتشير بعض الدراسات إلى أن إصلاح سياسة سعر الصرف في الصين كانت احد دعائم النمو طويل الأجل الذي حققته خلال العقود الماضية حيث ساهمت في توسيع الصادرات الصينية، وسمحت بحرية النفاذ إلى مصادر النقد الأجنبي، كما كان لها تأثير على مستويات عرض الصادرات، ومن ثم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التعديلات في سياسة سعر الصرف والنمو طويل الأجل<sup>3</sup>.

**4. الإصلاحات الهيكلية:** تضم الإصلاحات الهيكلية حزمة من السياسات التي تؤثر بالأساس على جانب العرض الكلي في الاقتصاد، تشمل الإصلاحات الهيكلية على أكثر من نوع من أنواع الإصلاحات بما يشمل تدابير التحرير الاقتصادي والخصخصة والانفتاح الخارجي وتحرير

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 01.

<sup>2</sup> رمضاني محمد، الانضباط النقدي في ظل الاقتصاد غير الرسمي وقضايا الإصلاح الاقتصادي، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 01، العدد 01، 2011، ص ص: 40-41.

<sup>3</sup> محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، مرجع سابق، ص: 19.

التجارة وإصلاحات تطوير أسواق المال وإصلاحات أسواق العمل وأسواق المنتجات وغيرها من التدابير الهيكلية الأخرى، وتؤثر هذه الإصلاحات بشكل رئيسي على مستويات الإنتاجية التي تعد بدورها أهم قناة ينتقل بموجبها تأثير هذه الإصلاحات للقطاع الحقيقي<sup>1</sup>.

5. **الإصلاحات المؤسسية:** تشمل الإصلاحات المؤسسية على مجموعة من الإصلاحات التي تستهدف خفض تكلفة المعاملات وتيسير إجراءات ممارسة الأعمال وتصفية المشروعات المتعثرة وحماية الملكية الفكرية وضمان حقوق المستثمرين وتوفير الائتمان وإنفاذ العقود وحل النزاعات وضمان حقوق المتعاملين بشكل عام وتيسير وتبسيط المعاملات مع الجهاز الحكومي، وفيما يتعلق بالآلية التي تؤثر بها المؤسسات على الأداء الاقتصادي يشار إلى أن المؤسسات الفعالة تلعب مجموعة من الأدوار التي تؤدي إلى خفض تكاليف المعاملات ورفع كفاءة الأسواق وبالتالي تحقيق معدلات أعلى من النمو الاقتصادي<sup>2</sup>.

6. **الإصلاح الاقتصادي في الجزائر:** يمكن عرض تجربة الجزائر في الإصلاح الاقتصادي كما يلي:

➤ بدأت أسعار النفط مع بداية الثمانينات في الانخفاض حتى انهارت عام 1986 محدثة أزمة نفطية عكسية أثرت على كل المنتجين، فبدأ التنسيق بينها من أجل استقرار هذه الأسعار فاستقرت ما بين 17 و 22 دولار للبرميل طول فترة الثمانينات وحتى بداية التسعينات، لكن بدأت هذه الاسعار تتآكل نهاية 1997 وانهارت عام 1998 محدثة أزمة نفطية عكسية ثانية وصل فيها سعر برميل النفط كقيمة حقيقية إلى حوالي 9 دولار<sup>3</sup>.

➤ وقد عانى الاقتصاد الجزائري خلال هاته الفترة من العديد من المشاكل الاقتصادية التي وقفت أمام تقدمه في مجال التنمية الاقتصادية، ولعل أهم هذه المشاكل معدلات النمو المنخفضة وزيادة حدة التضخم وارتفاع حجم البطالة ونقص العملات الأجنبية بسبب تدهور أسعار المحروقات بالإضافة إلى ارتفاع معدلات خدمة الدين وما تشكله من ضغوط تعوق التقدم الاقتصادي والاجتماعي، مما يؤدي إلى زيادة الاعتماد على الخارج للحصول على الاحتياجات من السلع والخدمات وبالتالي زيادة التبعية للعالم الخارجي وكل هذه الصعوبات دفعت بالدولة الجزائرية إلى

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 19.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 24.

<sup>3</sup> بوالقول هارون والعمري علي، آثار تغيرات أسعار النفط العالمية على تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر -دراسة مقارنة بين الفترتين 1990-1999 و 2001 و 2014، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 02، عدد خاص، 2018، ص: 62-63.

وضع إستراتيجية شاملة للإصلاح الاقتصادي تهدف إلى تصحيح الاختلالات السعرية وإعادة توجيه الاقتصاد الوطني لقوى السوق وسياسات التحرير<sup>1</sup>.

➤ عقب ذلك اتخذت الحكومة عدة قرارات هامة لتخفيض عجز الميزانية وامتلاك درجة أكبر من التحكم في السياسة المالية إذ قامت بتحرير أسعار الفائدة وإصلاح النظام المصرفي مع القيام بإنشاء نظام جديد لسعر الصرف حيث أصبح تحديده يخضع لقوى السوق، وفي نفس المجال قامت السلطات العمومية بإصدار القانون اللازم لإخضاع شركات القطاع العام لقوى السوق وظروف المنافسة وبما يسمح ببيع وحداته للقطاع الخاص، هذا ويعتبر تحرير الأسعار والتجارة الخارجية فضلا عن تسهيل موافقات الاستثمار من الموضوعات التي تم ومازال يتم تدعيمها بشكل كبير حتى الآن<sup>2</sup>.

➤ أما الصدمة الثانية لأسعار النفط لسنة 2014 فرضت العودة لاستنجد بال صندوق إلا أن هذه المرة لم تسع للتسهيلات المالية كما قامت بذلك خلال الأزمة الأولى، إلا أن صندوق النقد كان ناصحا ومرشدا ومدعما للإصلاحات الجديدة التي قامت بها السلطات الحكومية وتعافى الاقتصاد الجزائري بعدها خاصة بداية 2018<sup>3</sup>.

➤ لجأت الجزائر إلى إجراء إصلاحات اقتصادية عميقة لعبت فيها المؤسسات النقدية والمالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي دورا حاسما، من خلال إتباع برامج التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي، التي ارتكزت في جوهرها نحو إطلاق مدى أوسع لاقتصاد السوق خاصة تحرير المبادلات الخارجية، بالرغم من أن كل تلك البرامج والسياسات خففت وطأة الأزمة على الاقتصاد الجزائري من جهة إلا أنها زادت هشاشته من جهة ثانية<sup>4</sup>.

➤ حيث أن تجربة الإصلاح في الجزائر من خلال السياسة المتبعة قد أثارت نزعة نحو انفتاح اقتصادي مفرط للأسواق، الأمر الذي أدى في الكثير من الحالات إلى ظهور نوع من المنافسة

<sup>1</sup> بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 01، ص: 197-180.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 197-180.

<sup>3</sup> منصور سعدان، دور صندوق النقد الدولي ضمن مشاورات المادة الرابعة في تحقيق استقرار الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 14 (01)، 2018، ص: 314.

<sup>4</sup> زريمي نعيمة، التجارة الخارجية الجزائرية وإصلاحات صندوق النقد الدولي: تحليل دروس الأمس للاستفادة لأزمة اليوم، مجلة المال والأسواق، المجلد 03، العدد 02، 2016، ص: 284.

يصعب تحملها من طرف المؤسسات حيث أن ظروف النمو الدائم لم تتوفر بعد، كما أن التوازنات المالية تبقى عاجزة عن دعم هذا المسار لحد الآن وإن توفرت شروط الإصلاح الاقتصادي حيث اقتصر على تحسن في التوازنات المالية وهذا بدوره قد أضعف الاقتصاد الجزائري وعرضت إمكانية استمرار النمو والانتعاش للتراجع<sup>1</sup>.

7. برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية: تظهر تجربة الدول العربية في الإصلاح الاقتصادي كما يلي:<sup>2</sup>

➤ إزاء التحديات الضخمة التي فرضها الواقع الاقتصادي المتغير منذ مطلع الثمانينات على الدول العربية كان من الطبيعي بروز قضايا التصحيح الاقتصادي والإصلاح الهيكلي والتي ارتكزت على دعامتين أساسيتين ، أولهما العمل على استعادة التوازن الاقتصادي الكلي لاحتواء التضخم وتحسين وضع المدفوعات الخارجية، وثانيهما هو تطبيق الإصلاحات الهيكلية لحسن تخصيص الموارد وتنميتها.

➤ فبالنسبة لاستعادة التوازن الكلي ارتكزت جهود التصحيح على السياسات المالية والنقدية الهادفة إلى ترشيد الطلب المحلي ليتلاءم مع مستوى الموارد المتاحة، ولتحقيق ذلك عمدت الدول المعنية إلى تقليص عجز الموازنات الحكومية من خلال ترشيد النفقات وتنمية الإيرادات والحد من توسع السيولة المحلية وتوجيه الائتمان للقطاعات الإنتاجية، بالإضافة إلى الإصلاحات في مجال سعر الصرف بهدف جذب الموارد إلى قطاعات التصدير والقطاعات التي تنتج سلعا بديلة للواردات.

➤ أما الإصلاحات الهيكلية المنفذة في إطار التصحيح الشامل فقد شملت العديد من المجالات أهمها إصلاح النظام الضريبي وإعادة هيكلة المؤسسات العامة من خلال برامج التخصيص، وإتباع سياسات واقعية لسعر الصرف، وإزالة القيود على الأسعار وتحرير ترتيبات التسويق والتوزيع وتحرير الاستثمار، وإصلاح الجهاز المصرفي شاملا، تحرير أسعار الفائدة وتطوير واستحداث أدوات مالية جديدة والتحول باتجاه الاعتماد على الوسائل غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية وتعزيز ملاءة البنوك التجارية وتقوية وسائل الرقابة عليها، وأخيرا إصلاح النظام

<sup>1</sup> جنيدي مراد، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في الدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، Revue d'economie et de statistique appliquée، المجلد 09، العدد01، 2012، ص: 112.

<sup>2</sup> عمر عبد الله كامل، برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية -الإيجابيات والسلبيات مقارنة بالتجاري العالمية-، الندوة العربية حول التجارة والاستثمار، القاهرة، 1997، ص ص: 02-03.

التجاري بإزالة القيود الكمية على الاستيراد وتبسيط الإجراءات وتخفيض الحدود القصوى للتعريفات الجمركية، وتشجيع القطاع الخاص لتولي الدور الرئيسي في الإنتاج والتصدير والنشاط الاقتصادي بوجه عام، وتحرير الأنشطة الاقتصادية من القيود والتوجيه الإداري المركزي وإفساح المجال أمام آلية السوق لتقوم بالدور الأساسي في تخصيص الموارد.

### ثالثاً:- البرامج المقترحة في برامج صندوق النقد الدولي

1. دور صندوق النقد الدولي في الإصلاح الاقتصادي: إن المسؤول عن تطبيق آلية الإصلاح الاقتصادي هي المشروطية المتقاطعة التي يتقاسمها كلا من صندوق النقد والبنك الدوليين إذ يتخذ التعاون بين المؤسستين شكلاً نظامياً مؤسسياً، ففي مارس 1986 تم استحداث آلية تسهيل التكيف الهيكلي لدى الصندوق والتي تطورت في جويلية 1987 إلى تسهيلات التكيف الهيكلي المعزز ومن ثم أصبحت وثيقة الإطار السياسي تعد بإشراف مشترك بين البنك والصندوق الدوليين<sup>1</sup>.

يتمثل جل اهتمام صندوق النقد الدولي في السياسات الاقتصادية الكلية للبلدان أي السياسات المتعلقة بميزان الحكومة وإدارة النقد والائتمان وسعر الصرف وسياسات القطاع المالي بما في ذلك تنظيم البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والرقابة عليها، إضافة لذلك يوجه صندوق النقد الدولي اهتماماً كافياً للسياسات الهيكلية التي تؤثر على سلوك التوظيف والأجور، كما يعمل صندوق النقد على تحسين الأحوال السائدة عالمياً من خلال التوسع المتوازن في التجارة العالمية وتحقيق استقرار أسعار الصرف وتجنب التخفيض التنافسي لقيم العملات وإجراء تصحيح منظم لاختلالات ميزان المدفوعات، إلا أن كل ذلك يواجه بانتقادات ومعارضات من قبل بعض الدول النامية والخبراء الاقتصاديين الذين يرون في سياسات صندوق النقد الدولي أنها تهدف إلى الحفاظ على النظام المالي الدولي وعلى مصالح الدول الكبرى من أجل بسط نفوذها على العالم لاسيما الدول النامية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، مرجع سابق، ص: 09.

<sup>2</sup> خالد حسين البيلي، أثر برامج صندوق النقد الدولي على مؤشرات الاقتصاد الكلي في السودان للفترة 2005-2015، مذكرة ماجستير الاقتصاد التطبيقي (التمويل)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2017، ص: 02.

وتشير برامج الإصلاح الاقتصادي المعتمد على رؤية صندوق النقد الدولي على حزمة السياسات التي تعنى بإدارة الطلب الإجمالي بحيث يتوافق هذا الطلب مع إجمالي الناتج المحلي والتدفقات العادية للموارد الخارجية، وتتكون هذه البرامج من حزمتين من السياسات هما: سياسة التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي، مع الوضع في الاعتبار ما تعرضت له رؤية صندوق النقد الدولي من انتقادات واسعة بسبب زيادة الفقر والبطالة في الدول التي اعتمدت رؤية الصندوق في الإصلاح الاقتصادي<sup>1</sup>.

2. مراحل برامج الإصلاح الاقتصادي وفقا لصندوق النقد الدولي: تمر برامج الإصلاح الاقتصادي بمرحلتين أساسيتين، مرحلة التثبيت الاقتصادي للمدى القصير ومرحلة الإصلاح الهيكلي للمدى الطويل:

➤ **برامج التثبيت النقدي والمالي:** والتي يصممها ويتابع تنفيذها صندوق النقد الدولي، وتستند هذه البرامج على النظرية النيوكلاسيكية لميزان المدفوعات، التي تربط حل مشكلة المديونية الخارجية المتراكمة بإجراء مجموعة من السياسات المالية والنقدية ذات الطابع القصير الأجل بهدف العودة إلى حالة التوازن في ميزان المدفوعات<sup>2</sup>، فهي إجراءات يتكفل بها صندوق النقد الدولي وتهدف أساس إلى الضغط على الطلب وتقليصه وذلك بإتباع سياسة تقشفية في الميزانية العمومية، تخفيض قيمة العملة الوطنية والحد من الإصدار النقدي، تحرير الأسعار وتخفيض الأجور الحقيقية، حيث أن صندوق النقد الدولي يرى أن سبب المديونية المرتفعة للبلدان النامية هو الإنفاق المفرط في ميزانية هذه البلدان، حيث أنها تعيش فوق طاقتها وإمكاناتها، لهذا يجب عليها تقليص هذا الإنفاق وذلك باتخاذ مجموعة من الإجراءات لتقليص الطلب<sup>3</sup>.

والسياسات التي تتضمنها برامج التثبيت تبدأ من تشخيص محدد للمشكلة الاقتصادية وهي أن الاختلال الخارجي في عجز ميزان المدفوعات وتنامي الديون الخارجية يرجع إلى الإفراط في مستوى الاستهلاك، أي وجود فائض في الطلب، مما يفرض على هذا

<sup>1</sup> رضا مصطفى البديوي، الإصلاح الاقتصادي بين رؤية صندوق النقد الدولي والاعتماد على الذات - تجارب دولية -، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 06، 2018، ص ص: 154-155.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 147.

<sup>3</sup> عسان إيمان، مرجع سابق، ص: 55.

الفائض بالحد من عجز الموازنة العامة وإتباع سياسة نقدية مساندة وذلك برفع أسعار الفائدة وتقييد الائتمان ، وتخفيض سعر الصرف، وتؤدي هذه السياسات إلى الحد من عجز ميزان المدفوعات وبالأخص عجز الميزان التجاري هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فغن وجود فائض طلب محلي سبب ضغطا على المستوى العام للأسعار فيدفعها للارتفاع المستمر، ويهدف برنامج التثبيت إلى القضاء على أهم مصادر هذا الارتفاع وهو عجز الموازنة العامة للدولة<sup>1</sup>.

من هذه البرامج والسياسات ما يلي:

أ. **السياسات المالية:** تستهدف الإصلاحات على هذا الصعيد احتواء العجز في الموازنة العامة من خلال خفض وترشيد الإنفاق الجاري ورفع مستويات كفاءته عبر تقييد الأجور وإعادة النظر في مختلف أنواع النفقات التحويلية لاسيما نظم دعم السلع الاستهلاكية وزيادة مستوى كفاءة الاتفاق الرأسمالي<sup>2</sup>.

– **تخفيض الإنفاق:** حيث يتم تخفيض الإنفاق القومي إلى مستوى يناسب الموارد المتاحة من خلال مجموعة إجراءات يحددها صندوق النقد الدولي بمدة تقرب من 12-18 شهرا<sup>3</sup>، وذلك من خلال خفض النفقات الجارية وخاصة الأجور وخفض عدد العاملين بالحكومة والقطاع العام وخفض أو إلغاء الدعم وقصره على سلع محددة وخفض الإنفاق العسكري، ويعتبر تخفيض النفقات هو القاسم المشترك في معظم برامج التثبيت التي ابرمها صندوق النقد مع دول العالم الثالث<sup>4</sup>، كما ينص البرنامج على تخفيض النفقات الاستثمارية، وذلك بالتقليص من عدد المشاريع الاستثمارية للدولة والتركيز فقط على بعض المشاريع الهادفة، أي التركيز على ما هو ضروري وعلى حد أدنى من استثمارات البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالية النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي-الجزائر، تونس والمغرب-، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2011-2012، ص: 84.

<sup>2</sup> محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، مرجع سابق، ص: 07.

<sup>3</sup> رضا مصطفى حسن البدوي، مرجع سابق، ص: 147.

<sup>4</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 86.

<sup>5</sup> عسان إيمان، مرجع سابق، ص: 55.

- **زيادة الإيرادات:** من خلال فرض ضريبة عامة غير مباشرة على الاستهلاك أو المبيعات تشمل غالبية السلع والخدمات، بالإضافة لزيادة الإيرادات عن طريق رفع أسعار غالبية السلع والخدمات العامة وأهمها مواد الطاقة لتتاسب الأسعار العالمية، فضلا عن زيادة أسعار النقل والمواصلات، الاتصالات، وخدمات التعليم والصحة وغيرها<sup>1</sup>.

- **أسلوب تمويل عجز الموازنة:** تهدف برامج التثبيت إلى تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق موارد حقيقية ويتم بإصدار أدونات على الخزنة العامة بأسعار فائدة تحدد وفقا لقواعد العرض والطلب وهي بالطبع تزيد عن الفائدة التجارية وذلك لتخفيض الاعتماد على القروض الخارجية أو اللجوء إلى التمويل المصرفي بهدف الحد من القروض الخارجية ومحاربة التضخم<sup>2</sup>.

**ب. السياسات النقدية الائتمانية:** وتهدف إلى التحكم في المعروض النقدي والحد من الطلب في الاقتصاد الوطني ذلك أن فائض الطلب للتضخم يناظره إفراط في السيولة المحلية ويتم ذلك من خلال: وضع سقف ائتمانية لا يجوز تعديلها خلال فترة تنفيذ برامج التثبيت وخاصة الائتمان الممنوح للحكومة والقطاع العام للحد من السيولة المحلية<sup>3</sup>.

**ج. سياسة تخفيض سعر صرف العملة:** وتركز تلك السياسات على صعيد أسعار الصرف على تخفيض قيمة العملة المحلية والتي عادة ما تكون مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية بما يساعد على استعادة توازن ميزان المدفوعات<sup>4</sup>، وحسب خبراء الصندوق أنه من المفروض أن يؤدي هذا الإجراء إلى ارتفاع أسعار المواد التي تستوردها البلدان النامية، الشيء الذي يدفع الحكومات إلى تقليص الواردات والتقليص من نفقاتها بالعملية الصعبة هذا من جهة، كما سيؤدي من جهة أخرى إلى تشجيع صادرات البلدان النامية للحصول على مداخيل أعلى بالعملية الصعبة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 85.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 86.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 86.

<sup>4</sup> محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، مرجع سابق، ص: 08.

<sup>5</sup> عسان إيمان، مرجع سابق، ص: 56.



حيث تلعب سياسة سعر الصرف دورا بارزا في مواجهة عجز ميزان المدفوعات وتوفير الإيرادات الحكومية اللازمة لخدمة الدين الخارجي، فمن الثابت لدى البنك وصندوق النقد الدوليين أن العملة في أي بلد تكون أعلى من قيمتها الحقيقية، ولهذا يعد تخفيض قيمتها من الأمور المطالب ها بوصفه شرط للتفاوض على أي قرض للتكيف الهيكلي<sup>1</sup>.

د. تحرير سوق العمل وجعلها مرنة: يفرض صندوق النقد الدولي على البلدان المدينة والتي تشرع في تطبيق البرنامج عدم التدخل في سوق العمل وجعلها حرة تخضع لميكانيزمات العرض والطلب على اليد العاملة، لهذا فهو يقترح الضغط على الأجور الحقيقية وإلغاء العلاقة بين الأجور ومستوى الأسعار، كما يقترح إلغاء الحد الأدنى للأجور، وعدم تدخل الدولة في تعيين الخريجين من الجامعات والمعاهد العليا، بالإضافة إلى الحد من دور النقابات والتقليص من قوانين العمل التي تعرقل السير الحسن لسوق العمل<sup>2</sup>.

ويلاحظ أن كل الإجراءات السابقة تهدف لتقليص الطلب عن طريق تخفيض الإنفاق العمومي وكل النفقات المرتبطة بذلك بهدف الضغط على الطلب المحلي، إضافة إلى تحرير الأسعار وتخفيض سعر العملة الوطنية الشيء الذي يجعل أسعار الخدمات العمومية تخضع للأسواق الخارجية، وهو ما يفوق قدرة المجتمع على الوفاء باحتياجاته ومتطلباته، ومن نتائج ذلك تراجع الاستثمار المحلي والانكماش الاقتصادي، وعليه فإن كل الإجراءات السابقة تهدف إلى تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، التوازن في ميزان المدفوعات وفي الميزانية العمومية لتحقيق فائض يوجه لتسديد الديون، وهي إجراءات غير كافية ولا بد أن تتبع بإجراءات تمس هياكل الإنتاج للبلدان المدينة ومؤسساتها الاقتصادية والسياسية<sup>3</sup>.

ويعتقد أن تطبيق برامج التثبيت تكبح جماح التضخم وتوفر موارد تسمح بالوفاء بالتزامات الدين وتوفر ظروف الاستقرار الاقتصادي، وهذه السياسات الاقتصادية وإن كانت مصممة للمدى القصير وعند

<sup>1</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، مرجع سابق، ص: 12.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 57.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 58.

تطبيقها قد تؤدي إلى الركود ونقص الاستثمارات إلا أنها مؤقتة سرعان ما تزول عند تطبيق برامج التكيف الهيكلي<sup>1</sup>.

➤ **برامج التكيف الهيكلي:** يتم التركيز في هذه المرحلة على اعتماد مجموعة من الإجراءات التي تهدف في المدى المتوسط والطويل إلى زيادة حجم المعروض من السلع الموجهة للتصدير، وإحداث تغييرات جذرية في السياسات تستلزم تخفيض نسبة الديون الخارجية إلى إجمالي الناتج المحلي، بالاعتماد على تحقيق فائض في كل المدخرات المحلية وفي الصادرات مقارنة بالواردات، كل هذا عبر إدماج اقتصاديات هذه البلدان في الاقتصاد الرأسمالي العالمي<sup>2</sup>، وتتخذ معظم الدول النامية هذه الإجراءات في محاولة لمعالجة اختلالاتها الاقتصادية الأكثر عمقا، والتي تتراكم خلال مدد زمنية نتيجة سياسات داخلية معينة أو صدمات خارجية المنشأ<sup>3</sup>.

أ. **تحرير الأسعار:** تهدف برامج التكيف الهيكلي إلى إزالة التشوهات السعرية في دول العالم الثالث، وإزالة الفوارق بينها وبين الأسعار العالمية بحيث يتم تحديد أسعار السلع والخدمات بواسطة قوى العرض والطلب<sup>4</sup>، وذلك من خلال<sup>5</sup>:

- تحرير أسعار قطاع الصناعة ورفع أسعار الطاقة للوصول إلى الأسعار العالمية؛  
- تشجيع القطاع الخاص على القيام بالخدمات الاجتماعية مثل الصحة والتعليم والإسكان وغيرها..

- تحرير التجارة الخارجية: عن طريق إحلال الرسوم الجمركية محل القيود الجمركية مع تخصيص تلك الرسوم وإلغاء اتفاقيات الدفع والتجارة الثنائية.

ب. **الخصخصة:** وتعني إسناد ملكية وإدارة العديد من المؤسسات المملوكة للقطاع العام إلى القطاع الخاص، وتشكل الخصخصة جزء من عملية تعديل هيكل في النشاط الاقتصادي، في إطار الهدف الأساسي المتمثل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية، إذ تنطوي على تغييرات أساسية في الدور المنوط بالدولة والمتمثل في تعزيز الاقتصاد بكافة

<sup>1</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 87.

<sup>2</sup> عسان ايمان، مرجع سابق، ص: 59.

<sup>3</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، مرجع سابق، ص: 16.

<sup>4</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 90.

<sup>5</sup> نفس المرجع سابق، ص: 90.

قطاعاته، وخلق الوظائف في سوق العمل وتوفير البنية التحتية الأساسية والخدمات الاجتماعية<sup>1</sup>.

ويشمل هذا الإجراء كذلك خصصة الأراضي الفلاحية وتسليم عقود الملكية للفلاحين، حيث يصبح هؤلاء يخضعون لنفس شروط وظروف عمل المؤسسات الاقتصادية كشروط القرض وظروف الاستيراد والتصدير، بالإضافة لرفع الدعم على السلع التجهيزية والمواد الأولية والأسمدة والمبيدات، بالإضافة إلى خصصة البنوك وتفكيك القوانين المسيرة للنظام المصرفي الوطني<sup>2</sup>.

ويمكن تلخيص برامج التكيف للقطاع الخاص بأنه إيجاد المناخ المناسب للنمو الاقتصادي وتنمية القطاع المالي وآليات السوق، وتشجيع الخصخصة وزيادة القدرة التنافسية في السوق العالمية، وزيادة مشاركة القطاع الخاص في القرارات الاقتصادية<sup>3</sup>.

**ج. تحرير التجارة:** تهدف إلى خلق بيئة اقتصادية نقدية ومالية مستقرة وملائمة مع الاقتصاد الدولي من خلال السعي للقضاء على عجز الموازنة وتخفيض عجز ميزان المدفوعات<sup>4</sup>، وتجدر الإشارة إلى أنه ابتداء من سنة 1995 أنشأت منظمة التجارة العالمية لتحل محل اتفاقية الجات لتصبح منظمة متعددة الأطراف للتجارة تتولى مهمة تحرير التجارة الدولية، ويكون لها طابع المؤسسات الدول وتقوم هذه المنظمة بوضع القواعد التي تعمل على تنمية التجارة الدولية والإشراف على تنفيذ وحل المنازعات<sup>5</sup>.

وفي حقيقة الأمر أن تحرير التجارة في الدول النامية تكمن في أن إشكالية اقتصاديات الرأسمالية تتطلب البحث عن أسواق جديدة لتوسيع صادراتها وتصريف فائضها الإنتاجي الذي تعاني منه، وتمكين الدول النامية من الوفاء بخدمة ديونها من حصيلة الصادرات، إضافة أن هذا الإجراء يتماشى وأهداف المنظمة العالمية للتجارة<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> رضا مصطفى حسن البدوي، مرجع سابق، ص: 149.

<sup>2</sup> عسان ايمان، مرجع سابق، ص: 60.

<sup>3</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 91.

<sup>4</sup> رضا مصطفى حسن البدوي، مرجع سابق، ص: 150.

<sup>5</sup> فطيمة حفيظ، مرجع سابق، ص: 91.

<sup>6</sup> عسان ايمان، مرجع سابق، ص: 59.

إن كل الإجراءات السابقة تهدف لزيادة العرض الموجه للتصدير عن طريق تحرير التجارة الخارجية وتخفيض الرسوم الجمركية وتفكيك القوانين المسيرة للبنوك والنظام المالي، إضافة إلى خصخصة المؤسسات العمومية بما فيه البنوك والأراضي لتشجيع الرأسمال الأجنبي، ومن نتائج ذلك تحطيم القدرات الإنتاجية الذاتية وتنامي قوى المضاربة وبالتالي فقدان كل آليات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وضعف المؤسسات الاقتصادية والإدارية للدولة، الشيء الذي يؤثر على مسيرة التنمية في هذه الدول، ويعمق الخضوع للرأسمال الدولي وفقدان القرار الاقتصادي والسياسي<sup>1</sup>.

### 3. الآثار السلبية لبرامج صندوق النقد الدولي الإصلاحية: بالإضافة للآثار الاجتماعية لسياسات

التثبيت والتكيف الاقتصادي بسبب النتائج التي ترتبت على توزيع الدخل والعمالة، والأضرار التي أصابت الفئات الفقيرة في تلك البلدان، وذلك لميل هذه السياسات إلى التركيز على مسائل الاختلالات الهيكلية الكلية في الاقتصاد مثل عجز الموازنة والميزان التجاري ومعدلات التضخم وفي جوانبها النقدية والمالية، متجاوزة آثار هذه السياسات على الأحوال الاجتماعية والمعيشية وحتى البيئية للسكان، بحيث كانت نتائج تبني هذه البرامج مزيدا من الاستقطاب الاجتماعي والتمايز الطبقي وتهميش فئات واسعة من السكان لصالح تركز الثروات عند فئات محددة، مما أدى إلى ازدياد الفقر والإفقار واتساع البطالة والحرمان الاجتماعي، وبالتالي إعادة ترتيب المجتمع لكي يتلاءم والفكر الاقتصادي الرأسمالي وهو الهدف الرئيسي من برامج التثبيت والتكيف التي أطلقتها المؤسسات المالية الرأسمالية<sup>2</sup>.

وتوضح الدراسات أنه غالبا ما ينتج عن تطبيق تلك الإصلاحات في الأجل القصير آثار غير مواتية على مستويات الناتج والتشغيل حيث تؤدي إلى خفض مستويات الأجور، وتؤثر على مستويات الدخل ورفاهية الأفراد، وتؤدي إلى ارتفاع مستويات الفقر، وفي المقابل فإن استمرار تنفيذ تلك الإصلاحات يسهم في الأجلين المتوسط والطويل في دعم مستويات الناتج والتشغيل ورفاهية الأفراد<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 62.

<sup>2</sup> ابتسام علي حسين العزاوي، مرجع سابق، ص: 16.

<sup>3</sup> محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، مرجع سابق، ص: 08.



ميزان المدفوعات هو ظاهرة نقدية لأنه ذو علاقة مباشرة وقوية بالسوق النقدية (الطلب على النقود والعرض عليها) في كل بلد وذلك من خلال صافي الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي الذي يرتبط بعلاقة قوية بكمية عرض النقود المعروضة في البلاد وهو يعكسها ويدعمها ويقويها<sup>1</sup>.

أولاً:- أسعار الصرف الحقيقية، السلع غير القابلة للتجارة، ونظرية تعادل القوى الشرائية

1. أسعار الصرف الحقيقية: تعتبر المغالاة في تحديد سعر الصرف عن مستوى أعلى من قيمته الحقيقية من المشاكل الخطيرة التي تميز اقتصاديات الدول النامية إذ أن المغالاة لا تؤدي فقط إلى خفض مصطنع لأسعار الواردات بالنسبة للمستهلكين وزيادة أسعار الصادرات بالنسبة للمنتجين، بل ينتقل التأثير إلى الأداء الاقتصادي والنمو، فنذكر مثلاً الأثر السلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر، وتخفيض معدل نمو الإنتاجية في الاقتصاد، وإضعاف مركز الدولة التنافسي الدولي وإتباع سياسة نقدية بهدف الحفاظ على ثبات سعر الصرف وتشويه أسعار السلع المحلية منسوبة إلى بعضها وإلى الأسعار العالمية<sup>2</sup>.

من هذا المنطلق فإن سعر الصرف الحقيقي هو مفتاح السعر النسبي للاقتصاد الكلي، حيث يلعب دوراً هاماً في توزيع واسع النطاق للموارد، الإنتاج والسلوك الانفاقي في الاقتصاد، حيث يعتبر سعر الصرف الحقيقي أهم مؤشر لقياس القدرة على التنافسية، أيضاً هو محدد ومؤشر في كفاءة قطاع الصادرات<sup>3</sup>، حيث يعبر سعر الصرف الحقيقي التوازني عن سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة<sup>4</sup>.

وتستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي كالحساب الشائع المعتمد على مؤشرات أسعار الاستهلاك، أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة والسلع غير

<sup>1</sup> نوري عبد السلام بريون، المنهج النقدي لميزان المدفوعات -دراسة تطبيقية على الاقتصاد الليبي-، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد 01، 2013، ص: 03.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن الزاوي وإيمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص: 355.

<sup>3</sup> درارني نصار، نمذجة سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 04، 2010، ص: 167.

<sup>4</sup> بياض مصطفى وبنوجعفر عائشة، نموذج virginie coudert لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الدول الناشئة حالة الجزائر 1980-2015، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 08، 2018، ص: 86.

القابلة للتجار أما المقياس الثالث هو قيمة الأجور النسبية التي تتغير من دولة لأخرى<sup>1</sup>، وبالرغم من اختلاف نماذج محددات سعر الصرف الفعلي الحقيقي في مختلف الدراسات التجريبية من دولة لأخرى إلا أن هناك اتفاقاً على أن المتغيرات الأساسية الكلية والمختلفة خاصة في: معدلات التبادل، صافي الأصول الأجنبية وانحرافات الإنتاجية، وتعتبر محددات أساسية لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، لاسيما في اقتصاديات السوق المفتوح<sup>2</sup>.

ويعتبر اختلال سعر الصرف الحقيقي أحد أهم المشاكل لسياسة سعر الصرف أين يبقى تصحيح هذا الاختلال كذلك من أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية خاصة في البلدان الناشئة الاستدامة في اختلال سعر الصرف تسبب العديد من التناقضات والمفارقات على مستوى الأداء الاقتصادي الكلي كالاختلال في النمو الاقتصادي والضغط التضخمي والتدهور في الحساب الجاري والأزمات الاقتصادية وهذا كله يؤثر على الاستقرار الاقتصادي<sup>3</sup>، حيث أن الصدمات النقدية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني، بالإضافة إلى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه<sup>4</sup>.

2. السلع غير القابلة للتجار: تؤثر عوامل بنيوية على الفارق بين القيمة الاسمية والقيمة الفعلية للنواتج المحلية الإجمالية لدول العالم، أو على الفارق بين سعر الصرف السائد وسعر الصرف بحسب القوة الشرائية للنقود عبر البلدان، وعلى رأس تلك العوامل مدى وجود سلع وخدمات محلية غير قابلة للتجار بها non-tradables عبر الحدود، أو حتى عبر محافظات البلد الواحد في بعض الحالات، ومن ذلك على سبيل المثال: بعض أنواع الخدمات الشخصية أو الخدمات الحكومية الإدارية وغيرها أو أسعار العقارات وإيجارها التي تختلف بين منطقة وأخرى، لا بين دولة وأخرى فحسب، حتى لعقارات بالمواصفات والمساحة ذاتها<sup>5</sup>، حيث أن هذه المنتجات ليست محل مبادلة خارجية وتتمثل خاصة في

<sup>1</sup> عائشة بلحشر وشهيدة كيفاني، سعر الصرف الحقيقي التوازني -حالة الدينار الجزائري-، Les Cahiers du Mecas، المجلد 07، العدد 01، 2011، ص: 129.

<sup>2</sup> درازني نصار، مرجع سابق، ص: 168.

<sup>3</sup> محمد رملي وعبد القادر بلعربي، سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر، مجلة مجاميع المعرفة، العدد 05، 2017، ص: 213.

<sup>4</sup> بياض مصطفى وبنوجعفر عائشة، مرجع سابق، ص: 86.

<sup>5</sup> إبراهيم علوش، الصراع في عالمنا المعاصر: بين من؟ ولماذا يستعز؟ على الرابط: <https://www.almayadeen.net/articles/الصراع-في-عالمنا-المعاصر-بين-من-ولماذا-يستعز>

قطاعات الخدمات، البناء والنقل ومختلف الأشياء التي يصعب استيرادها وتصديرها وتتحدد الأسعار فيه محلياً بتقابل كل من العرض والطلب<sup>1</sup>.

إن السبب الرئيسي لهذه الفروق هو أن مثل هذه الأشياء لا يمكن تعليبها وشحنها وتصديرها واستيرادها، وبالتالي فإن أثر عوامل العرض والطلب المحلية فيها يظل أقوى من العوامل الإقليمية أو الدولية، ولذلك يمكن تخيل سعر واحد لبرميل النفط أو طن القمح عبر الحدود، مع أخذ كلفة الشحن والتعرفة الجمركية بعين الاعتبار، ويصعب تخيل سعر واحد لما يلتصق جغرافياً بمناطق محددة، فلا يمكن استيراده وتصديره<sup>2</sup>.

ويمكن نظرياً تخفيف فروق الأسعار للمواد غير القابلة للتجارة بها عبر المساحات إلى الحد الأدنى من خلال<sup>3</sup>:

- السماح بحرية تنقل العمال والموظفين تماماً بين الدول؛
- خصخصة القطاع العام، ومنه خدماته الإدارية، تماماً؛
- إلغاء الترسيم الإداري والمناطقية وكل قوانينه على مستوى وطني وجعله عالمياً، لتتسأ مدنٌ وضواحي وأريافٌ على مستوى الكوكب.

**3. نظرية تعادل القوة الشرائية:** تعتبر نظرية القوى الشرائية من أهم النظريات المحددة لسعر الصرف، حيث تقوم بتفسير هذا الأخير من خلال تأثير الحساب الجاري، والذي ينعكس في فوارق التضخم المحلي والأجنبي<sup>4</sup>، فيما أن مستويات الأسعار تتحدد بناء على مستوى عرض النقود والطلب عليها، فإن القوى الشرائية للمعاملات المحلية تحدد بناء على مستوى عرض النقود والطلب عليها، فإن القوى الشرائية للمعاملات المحلية تتحدد بالعوامل المؤثرة في طلب النقود (كالدخل الحقيقي وأسعار الفائدة) وعرض النقود

<sup>1</sup> أمال بن ناصر، إنتاجية قطاع السلع القابلة للتجارة في ظل نظرية المرض الهولندي بين الواقع ومتطلبات الإصلاح -دراسة حالة الجزائر-، ملتقى وطني حول بعنوان: نحو إطار متكامل للإصلاحات الهيكلية لتدعيم مسار تطور الاقتصاد الجزائري، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جامعة جيجل، 25 نوفمبر 2018، ص: 07.

<sup>2</sup> إبراهيم علوش، مرجع سابق.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>4</sup> زهير سعدي، نموذج قياسي لاختبار نظرية تعادل القوى الشرائية في تحديد سعر الصرف -دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزئي خلال الفترة 1990-2006، ماجستير علوم تسيير تخصص مانجمنت المؤسسات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2008-2009، ص: 42.



في كل دولة، وبالتالي فإن أسعار الصرف في النهاية تتحدد على أساس هذه العوامل، كما يمكن القول أن الانخفاض في القوى الشرائية الداخلية لعملة ما والمعرف على أنه الارتفاع في مستوى الأسعار في الداخل، ينعكس في الانخفاض النسبي لقيمة هذه العملة في سوق الصرف<sup>1</sup>.

ويمكن عرض أهم الفروض التي تعتمد عليها هذه النظرية في<sup>2</sup>:

- عدم وجود تكاليف النقل أو التعريفات أو أية قيود على حرية التجارة الدولية؛
- عدم حدوث تغيرات هيكلية كالحروب مثلا في الدول الشريكة تجاريا تنعكس على قوى السوق أي العرض والطلب؛

➤ عدم حدوث تدفقات واسعة لرأس المال خلال فترة تغير سعر الصرف.

ولنظرية تعادل القوة الشرائية صيغتان، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية:

- **الصيغة المطلقة:** سعر الصرف في هذه الحالة يكون عبارة عن مبادلة قوة شرائية مقابل أخرى بدلا من مبادلة عملة بعملة<sup>3</sup>، وتعتبر المعادلة التالية عن الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية<sup>4</sup>:

$$R=P/P^*$$

حيث أن:  $R$  = سعر الصرف الحقيقي،  $P$  = مستوى الأسعار المحلية مقوما بالعملة الوطنية،

$$P^* = \text{مستوى الأسعار العالمية مقورا بإحدى العملات العالمية}$$

لقد عرفت هذه الصيغة عدة صعوبات في تطبيقها عمليا، وهذا لوجود اختلاف بين أسعار السلع في مختلف الأسواق وفي نفس الوقت يطرح التساؤل أي الأسعار تدخل في الحساب، وأي وزن يعطى لكل سلعة في النموذج، ويفسر بعض الاقتصاديين هذا الاختلاف بصعوبة تحويل السلع المتبادل بها دوليا وبدون تكلفة بين الأسواق غير متجانسة الأسعار، بالإضافة إلى صعوبة تحصيل المعلومات من حركة الأسعار في السوق والقيود على التجارة التي تزيد من تكلفة العملية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 42.

<sup>2</sup> مصطفى بن شلاط وفاطمة الوالي، دراسة قياسية لتحديد سعر صرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 04، العدد 04، ص: 116.

<sup>3</sup> زهير سعدي، مرجع سابق، ص: 47.

<sup>4</sup> طارق زياد الدويري وأحمد إبراهيم ملاوي، التحرر التجاري والسعر الحقيقي لصرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص: 194.

<sup>5</sup> عبد الرزاق بن الزاوي وإيمان نعمون، مرجع سابق، ص: 86.

➤ **الصيغة النسبية:** لقد وجهت العديد من الانتقادات لنظرية تعادل القوة الشرائية بصورتها المطلقة ومنها إهمالها للعوامل الأخرى المؤثرة في تحديد سعر الصرف مثل: الدخل وسعر الفائدة بين الدول وأثر الاختلاف في مرونة الطلب السعرية والرقابة على النقد ، كما أهملت تأثير التغيرات بأذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة، ووجود قيود على التجارة بين الدول مثل: التعريفات الجمركية أو الحصص ووجود تكاليف للنقل، مما دفع الباحثين إلى تعديل الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية للوصول إلى الصورة النسبية التي تأخذ العوامل السابقة بالحسبان بالإضافة إلى عنصر الزمن، وعلى الرغم من ذلك فإن العديد من الاقتصاديين أيدوا رأي كاسب باعتبار أن تدهور القيمة الداخلية للعملة هو السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية وليس العكس<sup>1</sup>.

### ثانياً: -عدم التأكد في الأسواق المالية الدولية

**1. مدخل للسوق المالية الدولية:** تعتبر السوق المالية الدولية مصدراً رئيساً للحصول على التمويل الدولي كما أنها تمثل مجالاً واسعاً لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود، والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات والمتدخلون في هذا السوق ، ويتم التعامل فيه بمختلف الأدوات المالية والنقدية بقيم أكبر ومقيمة بعدة عملات أجنبية قابلة للتداول عالمياً<sup>2</sup>.

وتعتبر سوق الأوراق المالية الدولية مؤسسة مستقلة تحكمها ظروف فنية مختلفة إذ أن الوضع الاقتصادي للشركة أو حتى الوضع الاقتصادي ككل لا يعكس بالضرورة اتجاهات الأسعار كما هو شأن السوق السلعية، فقد يكون وضع الشركة جيداً وكذلك الوضع الاقتصادي متيناً إلا أن الأسعار قد تتجه نحو الهبوط، والعكس صحيح فالتحركات الدورية في الأسعار قد تتأثر بأحداث فنية أو سيكولوجية وغيرها، ومن هنا برز قسمين من الأسهم والسندات في السوق المالية فئة منها تتجاوب مع حركة السوق وببطء وفئة أخرى تتحرك بصورة أكثر وبفعالية في مثل تلك الظروف فالتحليل الفني الصائب هو الذي يصل إلى تحديد أفضل الأوقات للدخول في السوق التي تبين بدورها الفرق ما بين المستثمر الناجح والمستثمر غير الناجح<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> طارق زياد الدويري وأحمد إبراهيم ملاوي، مرجع سابق، ص: 195.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص : 33.

<sup>3</sup> عبد الرسول عبد جاسم، مرجع سابق، ص: 06.

إن من أهم المخاطر التي تحدد بالسوق المالية الدولية تكمن في عدم استقرار السوق والاضطرابات التي تعصف بها من حين لآخر، وهذا راجع للتقلبات التي تصيب أسعار الأوراق المالية المقيدة بها والأدوات الأخرى محل التعامل على المستوى الدولي، والتي يكون من ضمن أسبابها الرئيسية عدم الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تخص الشركات المصدرة لهذه الأوراق، مما ينعكس سلبا على أسعارها وهو ما يعرف بكفاءة السوق المالي<sup>1</sup>.

**2. تعريف السوق المالية الكفؤة:** هي السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية أو المعلومات المثبتة في السجل التجاري لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة وإما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب<sup>2</sup>.

**3. متطلبات كفاءة سوق المال الدولية:** يطلق مصطلح الكفاءة على سوق رأس المال إذا توافرت السوق على شرطين رئيسيين<sup>3</sup>:

➤ **كفاءة التشغيل:** وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي وهي تعنى بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد آليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية لصالح السماسرة ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها.

➤ **كفاءة التسعير:** وتسمى أيضا بالكفاءة الخارجية لأنها مرتبطة بعوامل متأتية من خارج السوق المالي، وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق رأس المال، والتي تنعكس بشكل مباشر على أسعار أوراقها المالية، مع ضرورة إتاحة تلك المعلومات لجل المتعاملين في السوق بسرعة وبدون فاصل زمني كبير وبتكاليف منخفضة إلى أدنى حد ممكن.

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص : 60.

<sup>2</sup> نفس المرجع سابق ص : 60.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص : 60-61.

4. آلية التعامل في أسواق الأوراق المالية الدولية: هناك جملة من المؤشرات التي يتم على ضوءها تحديد التوجهات التي يمارسها المستثمرون والمضاربون والمحللون الماليون في الأسواق المالية وهي<sup>1</sup>:

➤ **المؤشرات الاقتصادية:** تتأثر حركة أسعار الأسهم والسندات في السوق المالية بالمؤشرات الاقتصادية التي تعكس دورها مدى صحة التوقعات في السوق، مثل حالة الإعلان عن ميزانية مالية ضخمة أو منهاج استثماري طموح والذي يعني توقع ارتفاع الأسعار بشكل عام كما أن القيام بضخ أموال إضافية للسوق من شأنها أن تنعكس على حالة وأوضاع الأوراق المالية في البورصة؛

➤ **المؤشرات النقدية المالية:** وهي من أهم المؤشرات لمعرفة الأسعار في السوق المالية إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى توجه المستثمرين نحو الإيداع في المصرف والقيام ببيع أسهمهم في السوق فيزداد المعروض منها وتنخفض أسعارها في حين تتجه الأموال نحو السوق المالية في حالة هبوط أسعار الفائدة في المصارف أو تحويلها إلى سوق السندات، كما ان زيادة عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم؛

➤ **حجم التداول في البورصة:** إن عدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية يحدد قوة السوق وتوقعات صعود الأسعار أو هبوطها في المستقبل إذ أن كثافة حجم التداول يعني تفاؤل المستثمرين وإقبالهم على الاستثمار في السوق وما يتبعه ارتفاع في الأسعار نتيجة لذلك أما إذا حققت السوق تقدما أو عرضا ولم يرافقه تداول كثيف فعندها تبقى الأسعار على حالها أو تتجه نحو الانخفاض أو الجمود النسبي وبالتالي توجه المستثمرين نحو تصفية استثماراتهم حيث تستمر الأسعار باتجاه النزول.

5. **خصائص الأسواق المالية الدولية:** لسوق الأوراق المالية خصائص تختلف عما هي عليه في الأسواق الاستثمارية وأسواق السلع الاستهلاكية تلك الخصائص تعكس فاعلية آلية العملية الاستثمارية في تلك الأسواق والمتمثلة في<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عبد الرسول عبد جاسم، مرجع سابق، ص ص: 06-07.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 07.

➤ الطابع الفردي لهذه الأسواق: مما يجعل المستثمر يواجه أطرافاً قوية في جانب الإصدار والتسويق ممثلة بالهيئات العامة والشركات الكبرى وهي التي لها القدرة على الخوض في السوق الدولية؛

➤ إنه من الصعب على المستثمر أن يلم إمام كافياً بالأوضاع السائدة في الأسواق بصفة عامة وكذلك بأوضاع الهيئات التي يستثمر أوراقها وكثيراً ما يعتمد المستثمر في هذا الشأن إما على صيغة معلومات عامة وإما على نصائح وإرشادات المتاجرين بالأوراق المالية.

### ثالثاً: - المخاطر السيادية والديون السيادية

#### 1. المخاطر السيادية:

1.1. تعريف المخاطر السيادية<sup>1</sup>: هي مخاطر تنشأ عن فشل حكومة ما بسداد دفعات القروض أو الوفاء بسداد الدفعات أو الفوائد لحاملي السندات السيادية، على سبيل المثال: أزمة النفط في السبعينات إلى تخلف العديد من الدول مثل الأرجنتين المكسيك عن سداد قروضها.

تتعرض الدول لهذه المخاطر في حالتين هما:

➤ حالة عدم اليقين الاقتصادي أو السياسي التي تسود بعض البلدان؛

➤ حين ترغب الحكومة في اتخاذ موقف لسداد دين تعتبره يسيء لسيادتها؛

وتشكل هذه المخاطر مع مخاطر أخرى مثل صرف العملات ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر تقلب الأسعار ومخاطر السيولة، مجموع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في سوق صرف العملات فوركس.

#### 2.1. قياس المخاطر السيادية<sup>2</sup>: من الممكن قياس المخاطر السيادية وتكون وكالات التصنيف أو

وكالات التصنيف مسؤولة عن ذلك بانتظام، يقوم هؤلاء بتعيين ملاحظة أو تصنيف ائتماني لكل دولة بناءً على احتمالية إعادة الأموال إلى المستثمرين في الوقت المتفق عليه. وكلما

<sup>1</sup>Harvard Business Review, available at : <https://hbrarabic.com>

<sup>2</sup> <https://www.economyinarabic.com/المخاطر-السيادية-ما-هي-،-التعريف-والمف/>

- ارتفع التصنيف، كانت القدرة على سداد الدين أفضل (أقل احتمالية للتخلف عن السداد)، قلت المخاطر، وبالتالي انخفض العائد على الاستثمار.
- تقوم هذه الوكالات بتحليل سلسلة من جوانب الاقتصاد الكلي لتحديد القدرة على سداد الديون:
- **متغيرات السياسة الاقتصادية:** على سبيل المثال، بيانات الناتج المحلي الإجمالي أو مستوى الدين أو البطالة أو التضخم؛
  - **متغيرات القطاعات الاقتصادية:** يحددون المتغيرات التي تؤثر على ميزان المدفوعات في الحساب الجاري. على سبيل المثال، درجة الحمائية الجمركية أو الانفتاح الاقتصادي الدولي أو تكوين الصادرات؛
  - **متغيرات الإجهاد:** مثل مرونة سوق العمل؛
  - **متغيرات المخاطر السياسية:** مثل استقرار الحكومة، أو الانضباط المالي، أو الإدارة الملائمة للديون، في حالة البلدان المتقدمة.
- بشكل عام، تأتي التصنيفات العالية من البلدان التي تستوفي معايير معينة من بينها انخفاض مستوى المديونية، وغياب الاختلالات الاقتصادية والمالية، وسوق عمل مرن ومتحرر يسمح بزيادة الإنتاجية من خلال تحسين القدرة التنافسية، وانخفاض مستوى البطالة.

**3.1. تأثير المخاطر السيادية على البنوك:** يمكن أن ينشأ عن التعرض للمخاطر السيادية مجموعة من المخاطر المختلفة التي تؤثر على البنوك، هذه المخاطر متعددة الأبعاد وتشمل مخاطر الائتمان وسعر الفائدة والسوق وإعادة التمويل، كما يمكن أن تنشأ من عدد لا يحصى من الأحداث الفعلية أو المتوقعة، ويتبع تعرض البنوك للمخاطر السيادية إلى تركيز استثمارها في الأوراق المالية الحكومية، حيث تلعب الأوراق المالية دوراً هاماً في النظام الاقتصادي بشكل عام والنظام المالي بشكل خاص وتعد أهم استثمارات القطاع المصرفي تحديداً<sup>1</sup>.

فوفقاً لبنك التسويات الدولية يوجد هناك خمس أدوار رئيسية تلعبها الأوراق المالية الحكومية للبنوك وهي كما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> محمد أحمد وهدان، أثر التعرض للمخاطر السيادية وملكية الدولية على ربحية البنوك، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة والتجارة، 2021، ص: 623.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 623-624.

- **تساعد على إدارة المركز المالي للبنوك:** حيث تمثل الأوراق المالية الحكومية أصول منخفضة المخاطر عالية السيولة مما يجعلها أداة جذابة للبنوك للاعتماد عليها في إدارة مراكزها المالية في الأجل القصير خصوصا؛
- **تلتزم البنوك لدورها في صنع السوق:** حيث يقوم عدد من البنوك المرخص لها بشراء طرح أذون الخزانة حيث أنها ملزمة بالقيام بتقديم عطاء على نسبة من الطرح تتوافق مع نسبة رأسمالها من رأسمال كبار البنوك المتعاملين المرخص لها، ومن ثم يمكن لهذه البنوك أن تقوم بإعادة بيع تلك الحصص في السوق الثانوي أو للمستثمرين المؤسسات أو الأفراد وما يعني أن هذه البنوك ملزمة بدور صانع السوق لأذون الخزانة العامة؛
- **تساعد البنوك على توفيق أوضاعها مع المتطلبات القانونية والرقابية:** حيث تقوم أغلب البنوك المركزية بفرض نسبة رقابية للسيولة وكفاية رأس المال، وبناء عليه يجب أن تلتزم البنوك بالمحافظة على حد ادني من الأصول السائلة ومنخفضة المخاطر؛
- **تجزئة سوق الدين العام:** تعمل بعض الدول على زيادة مشاركة نظامها المصرفي في سوق الدين العام المحلي سواء كا بشكل مباشر من خلال استخدام البنوك المملوكة للدولة أو من خلال تحفيز بنوك القطاع الخاص باستخدام الوسائل الرقابية؛
- **الأوراق المالية الحكومية فرصة استثمارية:** تعد الأوراق المالية أكثر الاستثمارات الجذابة من حيث أنها تمثل أعلى عائد معدل بالمخاطر خصوصا في أوقات الركود أو الضغوط المالية.

## 2. الديون السيادية:

- 1.2. **تعريف الديون السيادية:** هي سندات تصدرها الحكومة لسد العجز في الموازنة وهذه السندات إما أن تكون بالعملة المحلية إي أنها تستهدف مواطنيها لبيعها لهم أو أنها تصدرها بالعملات الأجنبية وتوجهها نحو المستثمرين الأجانب فتكون الجهة التي أصدر السندات (الحكومة) وهي جهة سيادية ملزمة بتسديد قيمة السندات مع الفوائد المترتبة عليها والمكتوبة سلفا في السند إلى

المستثمرين الأجانب الذين اشترى تلك السندات وهنا يعرف مثل هذا الدين بالدين السيادي، أي أن الاختلاق بين الدين السيادي والدين الحكومي هو باختلاف عملة الإصدار<sup>1</sup>.

2.2. أزمة الديون السيادية الأوروبية: شهدت منطقة الأورو أزمة ديون سيادية زعزعت الترابط الاقتصادي والمالي للمنطقة، حيث بدأت الأزمة في اليونان وانتقلت فيما بعد إلى باقي دول منطقة الأورو، لتشهد بذلك المنطقة ككل انخفاضاً في مستوى الأداء الاقتصادي مع إفلاس العديد من البنوك، وفقدان المؤسسات لجزء كبير من أسهمها وتحملها خسائر مالية كبيرة وهذا في ظل عجز الحكومات والمؤسسات الدولية على احتواء الأزمة<sup>2</sup>.

بظهور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية عام 2008، انفتحت دول مجموعة العشرين على مواجهة تلك الأزمة بخطط إنقاذ ضخمة بلغت قيمتها الإجمالية ترليوناً الدولارات، إضافة إلى خطط الزيادة بالإنفاق الحكومي الهادفة لضخ أموال جديدة باقتصادياتها وأسواقها المالية لتستعيد عافيتها، ونجم عن ذلك تفاقم ديون الحكومات أو ما يسمى الديون السيادية خصوصاً في دول منطقة اليورو بمستويات مختلفة لأن هذه الدول لم تمول خطط إنقاذ اقتصادياتها بواسطة احتياطات كانت تحتفظ بها، بل أتت من خلال الاقتراض، وهو ما دفع هذه الدول إلى إقرار خطط مالية تقشفية للتخفيف من النفقات وزيادة الإيرادات، بهدف إرجاع عجز موازنتها إلى مستويات مقبولة ومتحكم بها<sup>3</sup>.

#### رابعاً: -الدورات الاقتصادية في الاقتصاد الحقيقي وانتقال الصدمات

##### 1. الدورات الاقتصادية:

1.1. ماهية الدورة الاقتصادية: الدورة الاقتصادية هي تذبذبات غير منتظمة في النشاط الاقتصادي، تختلف عن بعضها من حيث التوقيت والمدة وتمس مختلف مكونات النشاط

<sup>1</sup> فالح نغيمش مطر الزبيدي، الديون السيادية والبعوضة للعراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 16، العدد 58، 2018، ص: 35-36.

<sup>2</sup> سفيان خوجة علامة وقايد مريم، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، 2018، ص: 84.

<sup>3</sup> ابليلة فوزية ويوسفوي سعاد، أزمة الديون السيادية وأثرها على الوحدة النقدية في إطار التكامل الاقتصادي الأوربي -اليونان نموذجاً-، المجلد 03، العدد 02، 2015، ص: 42.



الاقتصادي<sup>1</sup>، ومصطلح الدورات الاقتصادية أو ما يسمى بدورات الأعمال أو الدورات التجارية هو مصطلح حديث نوعا ما مقارنة ببعض المصطلحات الاقتصادية ذات الصلة، وقد كانت يعبر عنه بالأزمات الاقتصادية قبل أن تكتشف ظاهرة الدورات الاقتصادية قبل في القرن التاسع عشر، وفي الحقيقية فإن الأزمات ما هي إلا مرحلة ظرفية من مراحل هذه الأخيرة، وربما يرجع هذا التأخر في التسمية كون الاقتصاديين لم يهتموا كثيرا بمسار النشاط الاقتصادي بقدر اهتمامهم بالانحرافات عن المسار لكن التعاقب والتواتر في هذا التقلبات والتذبذبات أدى بالاقتصاديين إلى التفرقة بين المصطلحين على اعتبار أنهما مختلفين على الرغم من ارتباطهما الوثيق<sup>2</sup>.

ويشير التطور التاريخي بأن تطور النشاط الاقتصادي لم يكن على وتيرة واحدة إذ ينتقل من الازدهار إلى الانكماش عبر ما يسمى بالدورة الاقتصادية والتي تعد ظاهرة ملازمة لهذا النشاط، ومن متابعة تطور النظام الرأسمالي نصل إلى حقيقة تتمثل في أن تطوره ونموه لم يكن بشكل خط مستقيم بل في شكل حرمة شبيهة بالموجات تعد احد السمات الأساسية التي توسم هذا النظام وأن مدة الدورة تطول أو تقصر بحسب نوع الدورة<sup>3</sup>، في حين تتمثل المظاهر الحديثة للدورات تتمثل في أنها أقل حدة وأقصر أمد وهذا يرجع إلى المحاولات المستمرة من جانب الرأسمالية للتكيف مع الشروط التاريخية الجديدة ومتطلبات الثورة التقنية والعلمية وأن من أهم سماتها هي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وانخفاض معدل نمو الصادرات وانخفاض العمال وانتشار البطالة وحدث ظاهرة التضخم وارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض معدلات الربح في البلدان الصناعية المتقدمة وتفاقم أزمة النقد وحصول ارتفاع في معدلات أسعار الذهب<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد هاني، الدورات الاقتصادية وآليات التحكم فيها -حالة الجزائر 2000-2012-، ماجستير علوم اقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة يحيى فارس، المدية، 2013، ص: 03.

<sup>2</sup> رحمان بواعلي سمير والبشير عبد الكريم، نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية -دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 16، 2017، ص: 03.

<sup>3</sup> رجاء خضير الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل، 2012، ص: 02.

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق، ص: 12-13.

2.1. **مراحل الدورة الاقتصادية<sup>1</sup>**: ترتبط كل مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية ارتباطاً عضوياً بالمرحلة الأخرى، ويعد الانتقال من الأزمة والركود إلى الانتعاش فالنهوض مجدداً على شكل حركة صاعدة، ترتبط بتغيرات الإنتاج وهيكلته من جهة، وبرود فعل القوى الاقتصادية من جهة أخرى، ففي مرحلتها الأزمة والركود تنخفض أسعار السلع فيزداد الطلب عليها وينخفض الإنتاج فيقل العرض ويتكيف مع حجم الطلب، وهكذا يتم امتصاص فائض السلع في السوق، ومن جهة ثانية تنخفض أسعار عنصر رأس المال الأساسي والعمل، الأمر الذي يحفز على الاستثمار، ونتيجة لذلك يزداد الطلب على السلع وتبدأ الأسعار في الارتفاع، وتدرجياً ينعكس ذلك على إنتاجية العمل التي تساهم في زيادة الصعود ويبدأ التحول من الأزمة والركود إلى الانتعاش والنهوض مجدداً.

وفي مرحلة النهوض يعرف الإنتاج حالة من النمو المتزايد إلى أن يفيض عن حاجة السوق، فيصبح المعروض من السلع والخدمات يفوق المطلوب، وتبدأ الفجوة تدريجياً في التوسع إلى أن تبلغ حداً معيناً فتتخفف الأسعار، فيضعف دخل المستثمرين، في حين يزداد الطلب على عوامل الإنتاج فترتفع أسعارها في السوق، ويؤدي ذلك إلى ارتفاع التكاليف وتدني الطلب الفعال مما يقود إلى كساد السلع ويندفع أصحاب رأس المال إلى تقليص إنتاجهم من جديد فيدخل الاقتصاد الوطني في مرحلة جديدة من الركود والأزمة.

وعلى هذا النحو تتوالى مراحل الدورات لكنها تتميز بعدم انتظام مدتها وتوقيتها، وأساس هذا الاختلاف خصائص الدول واقتصادياتها المتباينة، لكن السمة العامة المشتركة هي خضوع الاقتصاد الرأسمالي للدورة والشائع أن مرحلة الأزمة والركود أطول من مرحلة الانتعاش والنهوض.

## 2. انتقال الصدمات:

1.2. **مدخل للصدمات المالية والاقتصادية**: إن الصدمات هي أحداث قد تكون داخلية أو خارجية

لا يمكن التحكم فيها ولها آثار قوية على مستوى الدخل للدولة ونتيجتها انهيار التوازن<sup>2</sup>.

ويمكن التمييز بين الصدمة الاقتصادية والمالية كما يلي:

<sup>1</sup> أشواق بن قدور، تطور النظريات المفسرة للدورات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، 2018، ص: 72.

<sup>2</sup> نسيم بن يحيى، طبيعة الصدمات الاقتصادية - صدمات الطلب، صدمات العرض - وسبب علاجها، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 05، 2016، ص: 136.

➤ الصدمات الاقتصادية تعني الأحداث التي تؤثر على الاقتصاد والتي يكون مصدرها داخليا أو خارجيا، والصدمات الداخلية تقسم إلى صدمات نقدية وصدمات حقيقية، أما بالنسبة للصدمات الخارجية فهي تسلك طريق الدورات الاقتصادية<sup>1</sup>.

➤ أما الصدمات المالية فهي المشكلة التي تنشأ في القطاع المالي وتذهب للقطاع الاقتصادي نظرا لأن الاقتصاديات الحديثة تعتمد بشدة على تدفق السيولة والائتمان لتمويل العمليات العادية، يمكن أن تؤثر الصدمات المالية على كل صناعة في الاقتصاد<sup>2</sup>.

## 2.2. الصدمات المالية وانتقالها: لقد أرسيت العولمة المالية قواعدها بشكل واضح في العقد

الأخير من القرن الماضي خاصة مع ظهور الشركات متعددة الجنسيات وتداول أوراقها المالية في مختلف الأسواق المال العالمية، لتصبح الأسواق المالية أكثر ارتباطا وتشابكا سهلت بذلك وعمقت من التدفقات المالية الدولية ولقد تخلل العقد الماضي أيضا سلسلة من الأزمات الاقتصادية والصدمات السلبية الواسعة النطاق، بدءا من الأزمة المالية العالمية للفترة 2008-2009 تلتها أزمة الديون السيادية الأوروبية للفترة 2010-2012، وعلى مدى العقد الماضي شهدت معظم اقتصاديات الأسواق الناشئة تطورين رئيسيين، عملية ملحوظة للتكامل المالي مع بقية العالم يمكن القول أنها تحول هذه الاقتصاديات أكثر عرضة للصدمات المالية العالمية وتحسين الاقتصاد الكلي مما يساعد على زيادة مرونتها في مواجهة هذه الصدمات<sup>3</sup>، وقد أصبحت مشكلة التعرض للصدمات الاقتصادية بصورة عامة في الوقت الحاضر مشكلة عالمية مشتركة بين الدول سواء كانت دول نامية أم متقدمة ويمكن القول بأنه لا توجد دولة في عالم اليوم بمعزل عن هذه المعضلة التي يجب إيجاد حلول مناسبة لها، فقد أصبحت تشغل عقول العاملين في مجال السياسة الاقتصادية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> هالة صالحى ومحمد لحسن علاوي، أثر الصدمات المالية على الاقتصاديات الناشئة في كل من ماليزيا والمكسيك والهند، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2022، ص: 02.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 02.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 02.

<sup>4</sup> ايمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي - تجارب دول مختارة، دكتوراه فلسفة علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، 2016، ص: 11.

- وبلدان الأسواق الناشئة تأثرت بشكل أساسي بالصدمات الخارجية من خلال قناتين<sup>1</sup>:
- **القناة الأولى:** هو انخفاض حاد في صادراتهم من إنتاج السلع أو انخفاض في معدلات التبادل التجاري الذي يمثل عملية انتقال الصدمات الحقيقية عن طريق هاته القناة؛
  - **القناة الثانية:** هو انخفاض حاد في صافي تدفقات رأس المال كانت الدول منفتحة بطرق مختلفة: كانت بعض الدول منفتحة جدا على التجارة، والبعض الآخر ليس كذلك وبعض الدول الأخرى من الاقتصاديات الناشئة لديهم الديون الخارجية الكبيرة قصيرة الأجل أو عجز كبير في الحساب الجاري أو كليهما والبعض لديهم ديون كبيرة بالعملة الأجنبية والبعض الآخر لا.

3.2. **الصدمات الاقتصادية وأنواعها:** يعد موضوع الصدمات الاقتصادية من الموضوعات المهمة التي نالت الاهتمام في سبعينيات القرن الماضي بعد حدوث ارتفاعات غير مسبوقه في أسعار النفط إذ أن الدول المتقدمة والدول النامية غير النفطية عانت من الآثار السلبية لهذه الصدمة مسببة ما يعرف بالتضخم الركودي إذ أن هذه الظاهرة لم تكن معروفة قبل ذلك الوقت أما الدول النفطية فقد تعرضت إلى آثار هذه الصدمات في السنوات التي حدث فيها انخفاض كبير في أسعار النفط مثلا منتصف الثمانينات عند انهيار التنسيق بين أعضاء منظمة أوبك ما أثار في المعروض من النفط في الأسواق العالمية<sup>2</sup>، ويتعرض الاقتصاد إلى صدمات اقتصادية مختلفة مما يتوجب على متخذي القرار الأخذ بعين الاعتبار الترابط بين المتغيرات الاقتصادية عند رسم السياسة الاقتصادية من أجل تقليل الآثار السلبية للصدمات<sup>3</sup>. ويعد انحصار وتقليص الصدمات مؤشر على جودة السياسة الاقتصادية في لبد ما ووضوح الرؤى المستقبلية ومعرفة حالة الاقتصاد، ويستطيع متخذو القرار التدخل من خلال التحكم بالعديد من المتغيرات النقدية والمالية لتحقيق التوازن، إلا أن الإخفاق في تحقيق التوازن يتسبب في حدوث الصدمات سواء كانت نقدية أو مالية مما ينتج عنها آثار على العديد من

<sup>1</sup> هالة صالحى ومحمد لحسن علاوي، مرجع سابق، ص: 03.

<sup>2</sup> مهدي الجبوري، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة 1980-2011، ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، 2012، ص: 01.

<sup>3</sup> ايمان عبد الرحيم كاظم، مرجع سابق، ص: 02.

المتغيرات، وقد تتعمد السلطات أحيانا إلى إحداث تلك الصدمات عندما تستهدف تحقيق هدف معين ك معالجة التضخم أو البطالة<sup>1</sup>.

ويمكن توضيح أنواع الصدمات الاقتصادية فيما يلي<sup>2</sup>:

➤ **الصدمات العارضة أو العشوائية:** يظهر هذا النوع من الصدمات نتيجة الظروف الطارئة التي تحدث بسبب الكوارث الطبيعية كالزلازل أو الفيضانات والتي تؤدي إلى خسائر فادحة وهذا النوع من الصدمات يزول عند انتهاء تلك الكوارث ولكنها تؤدي إلى اختلال في التوازن الاقتصادي الخارجي للدولة؛

➤ **الصدمات الخارجية:** تبرز هذه الصدمات من خلال الأحداث الخارجية التي لا يمكن السيطرة عليها، ولها آثار قوية على مستوى الدخل، ومن أبرز الأحداث التي تؤدي إلى هذا النوع: تغير عوائد الصادرات، التضخم المستورد، ارتفاع تكاليف الاقتراض من الخارج؛

➤ **الصدمات الموسمية:** يتميز هذا النوع من الصدمات بكونه قصير الأجل ويؤثر على ميزان المدفوعات لفترة زمنية معينة، وتحدث هذه الصدمات في الدول التي تعتمد على تصدير سلعة معينة في موسم معين؛

➤ **الصدمات الدورية:** يرتكز هذا النوع من الصدمات في الاقتصاديات المفتوحة والتي تشكل فيها التجارة الخارجية نسبة عالية من الناتج المحلي الإجمالي، ويتعرض الاقتصاد العالمي لفترات من الكساد والازدهار فتؤثر على صادرات هذه الدول سلبا وإيجابا بشكل كبير.

#### خامسا:-الهجمات المضاربة، نتائج وتكاليف الأزمات المالية

##### 1. الهجمات المضاربة:

1.1. مفهوم الهجمات المضاربة: تختلف الأزمات المالية من أزمة لأزمة، فهناك أزمة العملة، أو ما يسمى بأزمات سعر الصرف، أو أزمات النقد الأجنبي، يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما إلى إحدى هجمات المضاربة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضاً

<sup>1</sup> نسيم بن يحيى، مرجع سابق، ص: 135.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 136.

كبيراً، أو إلى إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطاتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد<sup>1</sup>. ويستهدف هجوم المضاربة بشكل أساسي عملات الدول التي تستخدم سعر صرف ثابتاً وربطت عملتها بعملة أجنبية، حيث يقف البنك المركزي للبلاد على استعداد لإعادة شراء عملته بسعر الصرف الثابت، ودفع ما لديه من احتياطيات النقد الأجنبي<sup>2</sup>، وتؤثر هجمات المضاربة سلبيًا على عملة البلد الذي يتبع نظام التثبيت حيث ترتفع تكلفة الدفاع عن العملة أكثر فأكثر لتضطر الحكومة في نهاية المطاف إلى الاستسلام أي التخلي عن سياسة التثبيت وترك العملة معومة تتحدد بشكل حر، وبذلك فإن هجمات المضاربة تؤدي إلى التخفيض الإجباري لقيمة العملة بسبب الحالة السيئة أو السلبية للمعطيات الاقتصادية الأساسية<sup>3</sup>.

**2.1. آلية عمل هجمات المضاربة:** تقع هجمات المضاربة في سوق الصرف الأجنبي ببيع واسع النطاق والمفاجئ لعملة بلد ما، ويمكن أن يقوم بها كل من المستثمرين المحليين والأجانب إذا اعتقد المستثمرون الأجانب أو المحليون أن البنك المركزي لا يحتفظ باحتياطيات أجنبية كافية للدفاع عن سعر الصرف الثابت، فسوف يستهدفون عملة هذه الدولة لهجوم المضاربة، يقوم المستثمرون بذلك عن طريق بيع عملة ذلك البلد إلى البنك المركزي بالسعر الثابت مقابل العملة الاحتياطية للبنك المركزي، في محاولة لاستنزاف الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي، بمجرد نفاذ الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي، لم يعد قادرًا على شراء عملته بسعر الصرف الثابت ويضطر إلى السماح بتعويم العملة، يؤدي هذا غالبًا إلى انخفاض مفاجئ في قيمة العملة نظرًا لأن العديد من الدول الكبيرة لديها كميات هائلة من الاحتياطيات الأجنبية، وغالبًا ما يشار إليها باسم صناديق الحرب، فإن هجمات المضاربة غالبًا ما تستهدف الدول الأصغر ذات الصناديق الحربية الأصغر نظرًا لأنه يسهل استنفادها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> مخاطر القرارات التمويلية ودور المعلومات الائتمانية، على الرابط:

<https://www.simah.com/ar/personal/blog/Pages/>مخاطر-القرارات-التمويلية-ودور-المعلومات-الائتمانية.aspx-

<sup>2</sup> [https://stringfixer.com/ar/Speculative\\_attacks](https://stringfixer.com/ar/Speculative_attacks)

<sup>3</sup> محمد بن بوزيان وسمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 08، 2010، ص: 41.

<sup>4</sup> [https://stringfixer.com/ar/Speculative\\_attacks](https://stringfixer.com/ar/Speculative_attacks)

**3.1. طرق هجمات المضاربة:** هناك طريقتان رئيسيتان يمكن للمستثمرين المحليين والأجانب الاستفادة من هجمات المضاربة فيمكن للمستثمرين إما الحصول على قرض في الدولة وتبادل القرض بعملة أجنبية بسعر الصرف الثابت أو على المكشوف في مخزون الدولة قبل الانخفاض المفاجئ في قيمة العملة:<sup>1</sup>

- يسمح الحصول على قرض للمستثمر باقتراض مبلغ كبير من المال من البنك المركزي للدولة وتحويل الأموال بسعر الصرف الثابت إلى عملة أجنبية، نظرًا لأن التدفق الهائل للخارج يستنفد صندوق الحرب أو يجبر الأمة على التخلي عن سعر الصرف الثابت، فإن المستثمرين قادرون على تحويل عملتهم الأجنبية مرة أخرى بمعدل أعلى بكثير.
- ستفيد أسهم البيع على المكشوف أيضًا من انخفاض قيمة العملة بعد هجوم المضاربة، يقوم المستثمرون ببيع أسهمهم بالاتفاق على إعادة شرائها بعد عدد معين من الأيام، سواء كانت تزيد أو تنقص في القيمة. إذا قام المستثمر بتقليص أسهمه قبل هجوم المضاربة والاستهلاك اللاحق، فسيقوم المستثمر بعد ذلك بشراء السهم بسعر أقل بكثير، والفرق بين قيمة السهم عند بيعه ووقت إعادة شرائه هو الربح الذي يحققه المستثمر .

## 2. نتائج وتكاليف الأزمات المالية:

- 1.2. تعريف الأزمات المالية:** هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليًا أو جزئيًا على مجل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي.<sup>2</sup>
- وتبرز المعالم الأساسية للأزمات المالية في النقاط التالية:<sup>3</sup>
- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع؛
  - التعقيد والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها؛

<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> فريد كورنيل وكمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20، ص: 281.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 281-282.

➤ نقص المعلومات الكافية عنها؛

➤ تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة

الأحداث المتسارعة؛

➤ سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.

## 2.2. العوامل التي تعيق اكتشاف الأزمات: يوجد مجموعة من العوامل التي تعيق الاكتشاف المبكر

للازمة وتحول دون إصدار إنذارات مبكرة بقرب وقوع أزمة ما وأهم هذه العوامل<sup>1</sup>:

➤ عدم قدرة الكيان الاقتصادي أو الوحدة الاقتصادية على الاستجابة المناسبة للأخطار

المحيطة والمحتملة؛

➤ وجود صورة خاطئة وقناعة غير سليمة لدى المتعاملين الاقتصاديين بخصوص قدرات

هذا النشاط أو الوحدة ومناعتها ضد الأزمات.

## 3.2. النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية: تتعدد النظريات المفسرة لظهور الأزمات المالية وتختلف

من حيث نوع هذه الأزمات كما تختلف أيضا في حدوثها وتأثيرها ومداهما الزمني فمنها ما قد ينتج عن دعر

مصرفي والذي بدوره يترتب عليه كساد أو انكماش في النشاط الاقتصادي، بينما في أحيان أخرى قد يكون

السبب انهيار حاد في أسواق الأسهم خاصة بعد وجود فقاعة في أسعار بعض الأصول، أو بسبب أزمة

عملة وانهيار سعر الصرف مما ينتج عنه عدد من الآثار السلبية على المسار التنموي للاقتصاد القومي<sup>2</sup>.

## 4.2. خصائص الأزمات المالية: تتصف بخصائص تميزها عن باقي المشاكل والظواهر الاقتصادية

أهمها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> زيتوني كمال، أثر الصدمات الاقتصادية في تحليل مؤشرات الأزمات المصرفية خلال الفترة 1980-2015 -دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية-، دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017، ص ص: 13-14.

<sup>2</sup> بلقيس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية -دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي-، دكتوراه ل.م.د علوم اقتصادية، تخصص مالية بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس سطيف، 2017-2018، ص: 108.

<sup>3</sup> نبيل بن موسى، أثر الاختلال بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي في ظهور الأزمات المالي -دراسة بين أزمة جنوب شرق آسيا 1997 والأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020-2021، ص: 86-87.



- **المفاجأة وعدم توقع حدوثها:** تضع المفاجأة في وقوع الأزمة الكيان الاقتصادي للدولة المتأزمة تحت تهديد خطير، ويضع متخذ القرار في موقف حساس قد ينتج عنه إقرار قرارات وإجراءات قد لا تتسم بالرشادة والنجاعة المطلوبة نتيجة عدم اتضاح الرؤيا من جهة، ونقص التخطيط المبني على بيانات كافية وحقيقية من جهة أخرى، رغم بروز مؤشرات دالة على قرب حدوث الأزمة المالية، إلا أن توقيت وقوعها يبقى عصيا على التوقع؛
- **تهديدها للمصالح الحيوية للدولة:** لكي ترتقي مشكلة إلى مصاف الأزمة المالية يشترط إضافة إلى المفاجأة وعدم التوقع أن تهدد المصالح الحيوية للدولة المتأزمة، وهو ما يحتم على متخذ القرار التدخل لحل الأزمة حيث يبقى استقرار النظام المالي وسلامته ضمانا للمحافظة على المصالح الحيوية لأي دولة.

**5.2. مراحل الأزمات المالية:** تمر الأزمة المالية بستة مراحل أساسية انطلاقا من نشأتها ووصولها إلى مرحلة معالجتها ثم أفولها<sup>1</sup>:

- **مرحلة الإنذار المبكر:** وفيها تبدأ الأزمة بالتشكل حيث تظهر المؤشرات الدالة على قرب ظهور الأزمة؛
- **مرحلة التبلور والظهور:** وفي هذه المرحلة تتبلور الأزمة المالية بشكل كامل وتصبح ظاهرة وواقع؛
- **مرحلة التطور والانتشار:** وهي المرحلة التي تتطور فيها الأزمة وتتسارع وتيرة انتشارها عبر القطاعات أو عبر الدول؛
- **مرحلة الانفجار:** وفي هذه المرحلة تكون الأزمة المالية قد بلغت ذروتها واشتدت، وتكون الخسائر الناتجة عنها قد تفاقمت بشك خطير قد تعجز الشركات أو القطاعات المتضررة عن تحملها.
- **مرحلة التثبيت:** بعد مرحلة الذروة تصبح الأزمة في هذه المرحلة على درجة من الخطورة حيث تشكل تهديدا خطيرا للأمن والاستقرار بعد تضرر الشركات والمؤسسات النظامية وتصبح الاقتصاديات على حافة الإفلاس والانهيال.

**6.2. أنواع الأزمات المالية:** يمكن استعراض أهم أنواع الأزمات المالية كما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 87-88.

<sup>2</sup> فريد كورنيل وكمال رزنيق، مرجع سابق، ص: 282-283.

➤ **الأزمات المصرفية:** تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك، وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية، وعندما يحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهي ما يسمى بأزمة الائتمان؛

➤ **أزمات العملة وأسعار الصرف:** تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات، وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهايار سعر تلك العملة؛

➤ **أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات":** تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل على كالأسهم مثلا هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، فيصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

**7.2. انتقال الأزمات المالية وآثارها:** تؤكد شواهد الاقتصاد العالمي على أن الأزمة التي تصيب منطقة اقتصادية معينة تمتد لتضرب مناطق اقتصادية أخرى في العالم وأن هذا الانتقال للعدوى يعبر عنه بأثر الدومينو، حيث توجد قناتين لانتقال الأزمات المالية<sup>1</sup>:

➤ **قناة التجارة أو التبادل التجاري:** ما بين الاقتصاديات الدولية فالالاقتصاد الذي يمر بموجة كساد يؤثر على باقي الاقتصاديات من خلال تجميد حركة التجارة أو عقود التصدير والاستيراد وهو ما

<sup>1</sup> صلاح الدين الإمام، إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد 01، العدد 20، ص ص: 164-165.

يكون له بالغ الأثر على عوائد تلك الشركات المصدرة منه على أسعار أسهمها أو إذا كانت الشركات حكومية فسوف يؤثر على ميزان مدفوعاتها وقد يؤثر على أسعار صرف العملات أيضا؛

➤ **قناة أسواق المال والبورصات:** خصوصا مع الاندماج المالي للأسواق أو ما يسمى بربط الأسواق ببعضها البعض من خلال الإدراج المزدوج أو المتعدد لأسهم الشركات في بورصات مختلفة، إضافة إلى فتح الأسواق المالية أمام المتداولين الأجانب وماله من بالغ الأثر على انتقال الخوف والفرح ما بين الأسواق المالية المختلفة.

وتعتبر القناة الثانية أكثر تأثيرا في انتقال الأزمات المالية نظرا لأهمية الاستثمار في الحياة الاقتصادية وتعاضم دور سوق الأوراق المالي في الدول نظرا لتوجه كثير من المستثمرين نحوها رغبة في تحقيق الأرباح استنادا إلى عمليات المضاربة التي تحصل في تلك الأسواق على الأدوات الاستثمارية المتاحة.

ومع اختلاف صور الأزمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات مثل<sup>1</sup>:

➤ **عدم الموازنة بين حجم الأصول وحجم الالتزامات للمؤسسات المالية:** حيث لا تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع أصولها، خاصة مع ارتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول طويلة الأجل بميزانية تلك المؤسسات، وبالتالي تتعرض لإمكانية التعثر والإفلاس؛

➤ **أثر العدوى:** أي انتقال الأزمات المالي مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم وانتشارها في دول أخرى، ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من جولة في ذات الوقت نتيجة لانتشار غير مبرر للعدوى بالفعال، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الاقتصاديات التي انتقلت إليها الأزمة، سواء اختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت.

8.2. آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008: تعتبر الأزمة المالية العالمية التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ شهر اوت 2008 من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية خاصة بعدما ثبت عجز النظام المالي الدولي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال، وقد ظهرت الأزمة

<sup>1</sup> فريد كورنيل وكمال رزيق، مرجع سابق، ص ص: 284-285.

بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتقة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني<sup>1</sup>.

وتبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد الاقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية<sup>2</sup>:

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها بنك إندي ماك الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار؛
- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي والمالي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطرابا وخطرا في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام؛
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5% ومعدل التضخم 4%؛
- تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008 إلى حدود 0.3% سنة 2009 مع تقدير تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0.9% مقابل 0.1% لليابان.

<sup>1</sup> شعبان رشيدة، الأزمات المالية العالمية وآثارها على الأسواق المالية في الدول النامية، مجلة القسطاس للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 01، 2019، ص: 24.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 26-27.



## المراجع العربية:

### ➤ الكتب العلمية:

- بن ابراهيم الغالي وبن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية -تقييم الأسهم والسندات-، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، الطبعة 1، 2019.
- توفيق خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية -رؤية شرعية اقتصادية-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015.
- حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- خالد المشهداني وآخرون، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015.
- عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي -مدخل حديث-، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية -بين النظرية والتطبيق-، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004.
- محمد صالح القريشي، المالية الدولية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- ميثم صاحب عجام وعلي محمد سعود، التمويل الدولي، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2014.
- نوازاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
- هيل جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

### ➤ المقالات العلمية:

- ابليلة فوزية ويوسف سعاد، أزمة الديون السيادية وأثرها على الوحدة النقدية في إطار التكامل الاقتصادي الأوربي -اليونان نموذجا-، المجلد 03، العدد 02، 2015.

- أشواق بن قدور، تطور النظريات المفسرة للدورات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، 2018.
- بظاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 01.
- بلوج بولعيد، العولمة المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية - مع الإشارة لحالة الجزائر -، مجلة الاقتصاد والمجتمع، المجلد 04، العدد 04، 2006 .
- بوالقول هارون والعمري علي، آثار تغيرات أسعار النفط العالمية على تمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر -دراسة مقارنة بين الفترتين 1990-1999 و 2001 و 2014، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 02، عدد خاص، 2018.
- بياض مصطفى وبنوجعفر عائشة، نموذج virginie coudert لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الدول الناشئة حالة الجزائر 1980-2015، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 08، 2018.
- جميلة الجوزي، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، العدد (11)، 2012.
- جنيدي مراد، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في الدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، Revue d'economie et de statistique appliquée، المجلد 09، العدد 01، 2012
- حاكمي بوحفص، الإصلاحات والنمو الاقتصادي في شمال إفريقيا مقارنة بين الجزائر، المغرب وتونس، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 07.
- خالد عمر حسن رحومة، تحليل دور سعر الفائدة في تخصيص الموارد المالية في السوق المالي، المجلة العلمية -التجارة والتمويل، المجلد 34، العدد 04، 2014.
- دحمان بواعلي سمير والبشير عبد الكريم، نظريات الدورات الاقتصادية الحديثة وصراع السياسات الاقتصادية -دراسة نظرية تحليلية لتطور نظريات الدورات الاقتصادية وسياساتها-، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 16، 2017.
- درارني نزار، نمذجة سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 04، 2010.
- رجاء خضير الربيعي، التحليل الفكري للدورات الاقتصادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل، 2012 .

- رضا مصطفى البدوي، الإصلاح الاقتصادي بين رؤية صندوق النقد الدولي والاعتماد على الذات - تجارب دولية-، والاعتماد على الذات - تجارب دولية-، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 06، 2018.
- رضاني محمد، الانضباط النقدي في ظل الاقتصاد غير الرسمي وقضايا الإصلاح الاقتصادي، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 01، العدد 01، 2011، ص ص: 40-41.
- زريمي نعيمة، التجارة الخارجية الجزائرية وإصلاحات صندوق النقد الدولي: تحليل دروس الأمس للاستفادة لأزمة اليوم، مجلة المال والأسواق، المجلد 03، العدد 02، 2016.
- سفيان خوجة علامة وقايد مريم، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، 2018.
- سهيل فضل الحوامدة، البنك الدولي وأثره على الأزمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد (07)، جامعة فاتح سلطان محمد، تركيا، 2017.
- شعبان رشيدة، الأزمات المالية العالمية وآثارها على الأسواق المالية في الدول النامية، مجلة القسطاس للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 01، 2019.
- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 02، العدد (02)، 2002.
- صديقي مليكة وبوكرواح بهية، العولمة المالية والاستقرار المالي، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد (07)، 2016.
- صلاح الدين الإمام، إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، المجلد 01، العدد 20.
- طارق زياد الدويري وأحمد إبراهيم ملاوي، التحرر التجاري والسعر الحقيقي لصرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015.
- عائشة بلحشر وشهيدة كيفاني، سعر الصرف الحقيقي التوازني - حالة الدينار الجزائري-، Les Cahiers du Mecas، المجلد 07، العدد 01، 2011.
- عبد الرزاق حمد حسين وعلي خضير عباس، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي في البلدان النامية - الجزائر حالة دراسية-، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد (08)، العدد (24)، 2012.
- عبد الرزاق بن الزاوي وايمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
- عبد الرسول عبد جاسم، أزمة الأسواق المالية الدولية وتداعياتها، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد 02، العدد 20، 2009.



- عبد الله عالم و عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية -نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها وأقسامها-، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11.
- عمار عبد الهادي شلال، التمويل الدولي والعمليات الاقراضية للصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي للفترة 1974-2009، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (04)، العدد (07)، 2011.
- فالح نغيمش مطر الزبيدي، الديون السيادية والبطيضة للعراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 16، العدد 58، 2018.
- فريد كورتل وكمال رزيق، الأزمة المالية: مفومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20.
- محمد أحمد وهدان، أثر التعرض للمخاطر السيادية وملكية الدولية على ربحية البنوك، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، ال، 2021.
- محمد بن بوزيان وسمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 08، 2010.
- محمد رملي وعبد القادر بلعربي، سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر، مجلة مجاميع المعرفة، العدد 05، 2017.
- محمدي طيب امحمد وكتوش عاشور، معايير وشروط انضمام النقود الدولية إلى النادي المغلق للعملات المرجعية المعتمدة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد (17)، 2017.
- محمود صالح عطية، تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية -مع الإشارة إلى سوق العراق-، مجلة ديالى، العدد 54، 2012.
- مصطفى بن شلاط وفاطمة الوالي، دراسة قياسية لتحديد سعر صرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 04، العدد 04.
- مظهر محمد صالح قاسم، الوحدات المصرفية ونهوض الصيرفة الدولية مع الإشارة إلى العراق، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 04، 2008.
- منصورى سعدان، دور صندوق النقد الدولي ضمن مشاورات المادة الرابعة في تحقيق استقرار الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 14 (01)، 2018.
- نسيمه بن يحيى، طبيعة الصدمات الاقتصادية -صدمات الطلب، صدمات العرض- وسبل علاجها، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 05، 2016.
- نوري عبد السلام بريون، المنهج النقدي لميزان المدفوعات -دراسة تطبيقية على الاقتصاد الليبي-، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد 01، 2013.

- هالة صالحى ومحمد لحسن علاوي، أثر الصدمات المالية على الاقتصادات الناشئة في كل من ماليزيا والمكسيك والهند، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2022.
- هشام مصطفى الجمل، أثر قروض صندوق النقد الدولي على سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية في ضوء التجارب الدولية والتجربة المصرية، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بدمنهور، العدد 04، الجزء الثالث، 2019.

#### ➤ الملتقيات العلمية:

- أسماء دردور ونسرين بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.
- أمال بن ناصر، إنتاجية قطاع السلع القابلة للتجارة في ظل نظرية المرض الهولندي بين الواقع ومتطلبات الإصلاح -دراسة حالة الجزائر-، ملتقى وطني حول بعنوان: نحو إطار متكامل للإصلاحات الهيكلية لتدعيم مسار تطور الاقتصاد الجزائري، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جامعة جيجل، 25 نوفمبر 2018.
- عمر عبد الله كامل، برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية -الايجابيات والسلبيات مقارنة بالتجاري العالمية-، الندوة العربية حول التجارة والاستثمار، القاهرة، 1997.
- عيسى حجاب، عبد الحفيظ بوخرص وسمير بن محاد، الإصلاح الاقتصادي من خلال برامج التثبيت الاقتصادي -عرض تجربة الهند-، الملتقى الدولي حول الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة، جامعة حمه لخضر، الوادي، 02-03 ديسمبر 2019.

#### ➤ المطبوعات والمذكرات التدريسية:

- بوحفص رواني ودحو سليمان، مطبوعة في المالية الدولية -مقدمة لطلبة مالية المؤسسة والتجارة الدولية-، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة غرداية، 2019-2020.
- حيدر حسين آل طعمة، الأسواق المالية: النشأة، المفهوم، الأدوات، سلسلة كراسات إستراتيجية، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق، 2014.
- خولة راضي عزاب، محاضرات في الأسواق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة القادسية، 2015-2016.
- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية -من منظور إسلامي- (مذكرة تدريسية)، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2010.

- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة الماستر في العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أوكللي محند أولحاج، البويرة، 2017-2018.
- هاني عرب، المساعد في المالية العامة، 2008. على الرابط:  
<https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/10/lk.pdf>

#### ➤ المذكرات العلمية:

- ابتسام علي حسين العزاوي، سياسات الإصلاح الاقتصادي وانعكاساتها على التنمية البشرية - دراسة لبلدان مختارة-، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009.
- ايمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي -تجارب دول مختارة، دكتوراه فلسفة علوم اقتصادية، جامعة كربلاء، 2016.
- بلقيس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية -دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي-، دكتوراه ل.م.د علوم اقتصادية، تخصص مالية بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس سطيف، 2017-2018.
- بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر 1990-2016، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019.
- خالد حسين البيلي، أثر برامج صندوق النقد الدولي على مؤشرات الاقتصاد الكلي في السودان للفترة 2005-2015، مذكرة ماجستير الاقتصاد التطبيقي (التمويل)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2017.
- راضية أسمهان خزاز، دور سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية في تحقيق التنمية البشرية المستدامة -دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2001-2012، مذكرة ماجستير تخصص الاقتصاد الدولي والتنمية المستدامة، مدرسة الدكتوراه إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011-2012.
- زهير سعيدي، نموذج قياسي لاختبار نظرية تعادل القوى الشرائية في تحديد سعر الصرف - دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزئي خلال الفترة 1990-2006، ماجستير علوم تسيير تخصص مانجمنت المؤسسات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2008-2009.

- زيتوني كمال، أثر الصدمات الاقتصادية في تحليل مؤشرات الأزمات المصرفية خلال الفترة 1980-2015 -دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية-، دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.
- عسان إيمان، إصلاحات صندوق النقد الدولي وانعكاساتها على تحقيق التنمية المستدامة في الدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير علوم اقتصادية تخصص اقتصاد دولي وتنمية مستدامة، مدرسة الدكتوراه علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف1، 2011-2012.
- فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالية النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي - الجزائر، تونس والمغرب-، مذكرة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2011-2012.
- محمد هاني، الدورات الاقتصادية وآليات التحكم فيها -حالة الجزائر 2000-2012، ماجستير علوم اقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة يحيى فارس، المدينة، 2013.
- مهدي الجبوري، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة 1980-2011، ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، 2012.
- مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني -دراسة حالة بورصة ماليزيا-، أطروحة دكتوراه ل.م.د علوم اقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- نبيل بن موسى، أثر الاختلال بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي في ظهور الأزمات المالي - دراسة بين أزمة جنوب شرق آسيا 1997 والأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2020-2021.

#### ➤ التقارير الرسمية:

- المديرية العامة للإحصاء بالبنك المركزي العراقي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي. متوفر على الرابط: [www.cbi.iq](http://www.cbi.iq)
- محمد إسماعيل وهبة عبد المنعم، دور الإصلاحات الاقتصادية في دعم النمو في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2018. متوفر على الرابط: [www.amg.org.ae](http://www.amg.org.ae)
- المعهد العربي للتخطيط، الاستثمار الأجنبي المباشر - تعاريف وقضايا-، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، 2004. متوفر على الموقع: [www.arab-api.org](http://www.arab-api.org)
- التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي. على الرابط: [www.imf.org](http://www.imf.org)

- التقرير السنوي للبنك الدولي لسنة 2018. على الرابط: [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)
- صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، على الموقع: <https://www.imf.org>

### ➤ المواقع الإلكترونية:

- محمد النظامي، ما هو تأثير رفع سعر الفائدة على سوق الأسهم؟، على الرابط: [www.elnozamy.com](http://www.elnozamy.com)

- أحمد السيد الكردي، ميزان المدفوعات على الموقع: [kenanaonline.com](http://kenanaonline.com)
- ابراهيم علوش، الصراع في عالمنا المعاصر: بين من؟ ولماذا يستعر؟ على الرابط: <https://www.almayadeen.net/articles/vs-عالمنا-المعاصر-بين-من-ولماذا-يستعر>

- مخاطر القرارات التمويلية ودور المعلومات الائتمانية، على الرابط: <https://www.simah.com/ar/personal/blog/Pages/التمويلية--ودور-المعلومات-الائتمانية.aspx>
- [https://stringfixer.com/ar/Speculative\\_attacks](https://stringfixer.com/ar/Speculative_attacks)

- Harvard Business Review, available at : <https://hbrarabic.com/> المفاهيم-الإدارية/مخاطر

- [www.imf.org](http://www.imf.org)
- <http://www.uobabylon.edu.iq>
- <http://www.albankaldawli.org/ar/about/history>
- [www.arabictrader.com](http://www.arabictrader.com)
- [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org)
- <https://www.economyinarabic.com/> المخاطر-السيادية-ما-هي-،-التعريف-والمف

### المراجع الأجنبية:

- Yurik Kazak, **International Finance**, 5th edition, Ministry of education and science of Ukraine, Ukraine.
- Fetiniuc Valentina and Iuchian Ivan, **Modern Features of Financial Globalization**, Annals of University of petrosani economies, vol (13), no (01), 2013.