



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية
مطبوعة موجهة لسنة ثالثة ليسانس تخصص مالية و تجارة دولية

بعنوان

محاضرات المالية الدولية

من اعداد: د سكيمة حملاوي

السنة الجامعية: 2025/2024

الفهرس

07.....	مقدمة المطبوعة.....
08.....	الفصل الأول:.....
08.....	1.مدخل حول المالية الدولية.....
08.....	1.1 مفهوم المالية الدولية وتعريفها.....
10.....	2.1.أهمية المالية الدولية.....
10.....	3.1. عناصر النظام المالي الدولي.....
11.....	1.3.1. المتعاملون.....
12.....	2.3.1. الأسواق.....
12.....	3.3.1. الأدوات.....
16.....	4.1. اشكال التمويل الدولي.....
16.....	1.4.1. القروض الخارجية.....
16.....	2.4.1. المساعدات الدولية.....
17.....	3.4.1. الاستثمار الأجنبي.....
19.....	الفصل الثاني:
19.....	2.النظام المالي الدولي الماضي-الحاضر.....
19.....	1.2. تطور النظام النقدي الدولي.....
19.....	1.1.2. نظام النقد الدولي خلال الفترة (1870 - 1914).....
21.....	2.1.2. نظام النقد الدولي في فترة ما بين الحربين
21.....	3.1.2. المقدمات التاريخية لنظام النقد الدولي " بريتون وودز
25.....	2.2. النظام المالي الدولي.....
26.....	1.2.2. مفهوم النظام المالي الدولي.....
26.....	2.2.2. الأبعاد الأساسية في التطور النظام المالي الدولي.....
27.....	4.2.2. مراحل تطور النظام المالي الدولي.....
29.....	الفصل الثالث:.....
29.....	3.أسواق ونظم الصرف الأجنبي.....
29.....	1.3. اسعار الصرف.....
29.....	1.1.3. مفاهيم أساسية حول سعر الصرف.....

32.....	2.1.3. أدوات سعر الصرف
35.....	3.1.2. أهداف سعر الصرف
35.....	4.1.3. العوامل المؤثر في سعر الصرف
36.....	5.1.3. كيفية تحديد سعر الصرف
37.....	2.3. نظريات سعر الصرف
37.....	1.2.3. نظرية تعادل القوة الشرائية
38.....	2.2.3. نظرية ميزان المدفوعات
39.....	3.2.3. نظرية تعادل اسعار الفائدة
39.....	4.2.3. نظرية كفاءة السوق
40.....	5.2.3. نظرية كمية النقود
40.....	3.3. سوق الصرف
40.....	1.3.3. مفهوم سوق الصرف
41.....	2.3.3. أنواع أسواق الصرف الأجنبي
44.....	3.3.3. المتعاملون في سوق الصرف
45.....	4.3.3. وظائف سوق الصرف الأجنبي
48.....	الفصل الرابع:
48.....	4. إدارة ومخاطر الصرف الأجنبي
48.....	1.4. تحديد مفهوم خطر الصرف
48.....	1.1.4. تحديد أنواع مخاطر الصرف
49.....	2.1.4. تحديد وضعية الصرف
50.....	2.4. تقنيات إدارة مخاطر الصرف
50.....	1.2.4. التسيير الداخلي لخطر الصرف
51.....	2.2.4. التسيير الخارجي لمخاطر الصرف
54.....	الفصل الخامس:
54.....	5. ميزان المدفوعات: نظريات توازن
54.....	1.5. مفهوم ميزان المدفوعات
54.....	2.5. نظريات ميزان المدفوعات
54.....	1.2.5. نظرية المرونات

55.....	2.2.5. نظرية الامتصاص
55.....	3.2.5. النقدية لميزان المدفوعات
56.....	4.2.5. النظرية الدخل والمضاعف
56.....	5.2.5. النظرية الهيكلية
57.....	3.5. حالة ميزان المدفوعات
57.....	1.3.5. مكونات ميزان المدفوعات
58.....	2.3.5. خلاصة لعناصر ميزان المدفوعات
61.....	1.5. توازن ميزان المدفوعات
61.....	1.4.5. التوازن الحسابي لميزان المدفوعات
62.....	2.4.5. التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات
62.....	5.5. أنواع اختلال ميزان المدفوعات
62.....	1.5.5. الاختلال الطارئ
62.....	2.5.5. الاختلال الدوري
63.....	3.5.5. اختلال الناتج عن مستوى الأسعار
63.....	4.5.5. الاختلال البنوي
63.....	6.5. آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات
64.....	1.6.5. آلية التصحيح التلقائي لميزان المدفوعات
65.....	2.6.5. آلية السياسة المالية والنقدية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات
65.....	3.6.5. الآليات الهيكلية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات
67.....	الفصل السادس:
67	6. البنية المؤسساتية للتجارة والمالية الدولية
67.....	1.6. صندوق النقد الدولي
67.....	1.1.6. مهام الصندوق النقد الدولي
68.....	2.1.6. الهيكل التنظيمي

70.....	3.1.6.موارد الصندوق النقد الدولي.
71.....	4.1.6.تسهيلات الإقراض لدى صندوق النقد الدولي.
73.....	4.2.6.معالم بارزة في تطور عملية الإقراض بالصندوق.
74	2.6. البنك الدولي.
75.....	1.2.6.البنك الدولي للإنشاء والتعمير.
75	2.2.6.مهام البنك الدولي.
75.....	3.2.6. موارد البنك الدولي.
76.....	4.2.6.القروض التي يقدمها البنك الدولي.
77.....	3.6. منظمة التجارة العالمية.
79.....	1.3.6.تعريف منظمة التجارة العالمية.
79.....	2.3.6.مهام منظمة التجارة العالمية.
80.....	3.3.6. مبادئ منظمة التجارة العالمية.
81.....	4.3.6. أجهزة منظمة التجارة العالمية.
83.....	4.6.المؤسسات المالية الإقليمية.
83.....	1.4.6. بنك الاستثمار الأوربي.
84.....	2.4.6. بنك التنمية الإفريقي .
84.....	3.4.6.بنك التنمية الآسيوي.
84.....	4.4.6.صندوق النقد العربي .
84.....	5.4.6.الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي.
86.....	6.4.6.بنك التسويات الدولية.
87.....	الفصل السابع :
87.....	7. البيئة الاقتصادية الكلية الدولية النظريات والممارسات.
87.....	1.7. نظريات التجارة الدولية.

87.....	1.1.7. النظريات الكلاسيكية.....
91.....	2.1.7. النظريات النيوكلاسيكية
93.....	3.1.7. النظريات الحديثة.....
95.....	2.7. دورية الازمات الاقتصادية.....
95.....	1.2.7. اهم الازمات الاقتصادية خلال حقبة السبعينيات والثمانينات.....
99.....	2.2.7. الازمات الاقتصادية في التسعينيات.....
107.....	3.2.7. الازمة المالية "أزمة الرهن العقاري" 2007 وتداعياتها العالمية.....
111.....	3.7. مديونية الخارجية في الدول النامية واليات علاجها.....
115.....	1.3.7. أسباب المديونية الخارجية.....
115.....	2.3.7. انعكاسات المديونية على الدول النامية.....
118.....	3.3.7. اليات علاج ازمة المديونية.....
118.....	4.7. العولمة المالية.....
119.....	1.4.7. أسس العولمة المالية.....
120	2.4.7.العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية.....
126.....	3.4.7.خصائص العولمة المالية.....
127.....	4.4.7.مظاهر العولمة المالية.....
128.....	5.4.7.مراحل تطور العولمة المالية.....
129.....	6.4.7. الازمات المالية العالمية.....
135.....	خاتمة المطبوعة.....
136.....	قائمة المراجع.....

مقدمة المطبوعة

توجه مطبوعة مقياس المالية الدولية المعدة خصيصاً لطلبة السنة الثالثة ليسانس في تخصص مالية والتجارة الدولية، والتي تأتي كمرجع علمي مبسط يواكب أحدث التطورات في المجال المالي الدولي. تستهدف هذه المطبوعة تزويد الطلاب بالأساسيات النظرية والتطبيقية لفهم التفاعلات المالية عبر الحدود، وتحليل السياسات النقدية والمالية العالمية، واستيعاب آليات عمل الأسواق والمؤسسات المالية الدولية. كما تسعى إلى تمكين الدارسين من ربط المفاهيم الأكاديمية بالتطبيقات العملية في بيئة الأعمال الدولية، سواء في مجال الاستثمار الأجنبي، إدارة المخاطر، أو التمويل الدولي. أهداف المطبوعة:

- تقديم رؤية شاملة للنظام المالي الدولي وتطوره التاريخي.
- شرح آليات عمل أسواق الصرف الأجنبي وإدارة مخاطرها.
- تحليل مكونات ميزان المدفوعات وأثرها على الاقتصادات الوطنية.
- التعريف بأهم المؤسسات المالية الدولية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي.
- ربط النظريات الاقتصادية بالتحديات المعاصرة مثل الأزمات المالية، العولمة، والتحول التكنولوجية.

هيكل المطبوعة:

تنقسم هذه المطبوعة إلى سبعة محاور رئيسية، تغطي الجوانب النظرية والعملية للمالية الدولية، مع تضمين أمثلة واقعية ودراسات حالة لتسهيل الفهم، وهي:

1. مدخل المالية الدولية: المفهوم: الأهمية: ، الفوائد. عناصر النظام المالي.
2. النظام المالي الدولي ماضي-الحاضر.
3. أسواق ونظم الصرف الأجنبي.
4. إدارة ومخاطر الصرف الأجنبي.
5. ميزان المدفوعات: نظريات توازن.
6. البنية المؤسسية للتجارة والمالية الدولية صندوق نقد الدولي بنك الدولي-منظمة التجارة العالمية
7. البيئة الاقتصادية الكلية الدولية النظريات والممارسات.

نأمل أن تكون هذه المطبوعة إضافة علمية أكاديمية ، تساهم في إثراء المعرفة بمجال المالية الدولية.

الفصل الأول:.....

1.مدخل حول المالية الدولية

تُعد المالية الدولية حجر الزاوية في النظام الاقتصادي العالمي المعاصر، حيث تمثل الإطار الذي يحكم تدفقات رأس المال والتبادلات المالية عبر الحدود. تشكل هذه المالية جسراً يربط بين الأسواق المحلية والعالمية، من خلال آليات متطورة تشمل أسواق الصرف الأجنبي، التمويل الدولي، والاستثمارات العابرة للقارات. في عصر العولمة، أصبح فهم المالية الدولية ضرورياً لفك شفرة التفاعلات الاقتصادية المعقدة بين الدول، وإدارة المخاطر الناشئة عن تقلبات العملات وأسعار الفائدة. تطورت هذه المالية لمواكبة التحولات الجذرية في النظام النقدي الدولي، من نظام بريتون وودز إلى التعويم الحر للعملات، مما أفرز حاجة ملحة لآليات أكثر تعقيداً لإدارة الاحتياطيات النقدية والديون السيادية. تمثل المالية الدولية اليوم نظاماً حيوياً يؤثر مباشرة في معدلات النمو الاقتصادي، استقرار الأسواق، ومستويات المعيشة عبر العالم.

1.1 مفهوم المالية الدولية وتعريفها

تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير انتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقود و انتقال رؤوس الأموال وتبادل العملات .هذه الأعمال الدولية تتطلب القيام بتسوية الحسابات المالية الناتجة عنها بين الشركات والدول، والتمويل الدولي هو فرع من فروع الاقتصاد الذي يهتم بدراسات ديناميكية لأسعار الصرف والاستثمار الأجنبي، وكيفية تأثيرها على التجارة الدولية .كما يهتم بدراسة المشاريع والاستثمارات الدولية، وتدفق رؤوس الأموال بين الدول والعجز والفائض التجاري، ويشمل دراسات التبادل المالية بشكل استثمارات مالية في العديد من الأدوات المالية كالمشتقات المالية ومنها العقود الآجلة، الخيارات، والمقايضة للعملة جنبا إلى جنب مع نظرية التجارة الدولية، والشؤون المالية الدولية ويعتبر أيضا من فرع الاقتصاد الدولي. ومن المعروف في موضوع العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية هناك عناصر أساسية تخلق هذه المبادلات:

- 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، راس المال، الأرض، والتنظيم.

– التكتلات الاقتصادية والمالية والسياسية الدولية والتعاون والتحالف بين دولتين أو أكثر. إن المالية الدولية تهتم أساساً بالعنصر الثاني والثالث المتعلق بالتبادل المالي النقدي، والتدفقات المالية بين الدول، وتظهر أهمية المالية الدولية نظراً للعلاقات المالية والنقدية الفعلية الضخمة التي تشكل نسبة عالية في مكونات الاقتصاد العالمي. وأن هذه العلاقات يمكن أن نصنفها إلى المجموعات الرئيسية التالية:

• **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 الاستثمارات، والمنح. بالنسبة للاستثمار المالي فهو التعامل الدولي بالأموال من خلال استثمارها في أدوات الاستثمار المتاحة دولياً، مثل الأوراق المالية، السندات، العقارات، العملات، والمشتقات المالية، ومصطلح "الاستثمار يستخدم بصورة مختلفة في الاقتصاد والمالية، فبعض الاقتصاديين يشير إلى الاستثمار الحقيقي كما هو الحال في شراء أو إنشاء مصنع أو الاستثمار في العقارات.

وعلى الجانب الآخر فالاستثمارات المالية من شأنها أن تشير إلى التعامل مع الأصول مثل الأموال التي تودع في المصرف أو المستثمرة في أسواق المال الدولية، والاستثمارات المالية الدولية ذات أنواع عديدة منها:

– الاستثمارات في أدوات الملكية كالأسهم.

– الاستثمار في أدوات الدين كالسندات، المشتقات المالية، والعملات.

هذه الاستثمارات عبارة عن أصول مالية يحصل مالكيها على التدفقات النقدية المستقبلية منها أي العوائد بشكلها الجاري والرأسمالي، وطالما أن الحديث عن الاستثمارات الدولية اذن لابد أن تأخذ بعين الاعتبار قيمة العملة التي تؤثر بشكل كبير على زيادة أو تخفيض قيمة راس المال والعوائد الناجمة عن استثمار راس المال مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب أو خسائر للمستثمرين.

وقد تستخدم الاستثمارات المالية لغرض الحصول على العائد أو التحوط للمستثمرين للتعويض عن أثر التضخم النقدي وتأثيره على قيمة الاستثمارات فضلاً عن الاستفادة من مصدر إضافي للدخل وزيادة راس

المال، والاستثمارات المالية عادة ما تكون غير مباشرة عبر وسطاء مثل البنوك وشركات التأمين، والصناديق المشتركة، وصناديق المعاشات، ومخططات الاستثمار الجماعية، ووسيط الاستثمارات، وعموما فإن التبادل المالي الدولي يجعل استخدام الأموال في الاستثمارات المالية متاح من العديد من الأفراد مهما كانت ثقافتهم ومهاراتهم.

وتلعب المالية الدولية دورا فعالا في عملية التبادل في الأسواق العالمية سواءا كانت هذه الأسواق مالية أو سلعية إذ تسهل مهمة انتقال الأموال بين الدول والقطاعات المختلفة سواءا من خلال تداول المنتجات المالية التي يتم الاتجار فيها أو باعتبارها الوجه الآخر لقيمة انتقال السلع والخدمات بين الدول، وهذا أبرز أنواع مختلفة من عمليات التبادل مثل أسواق الأوراق المالية والعمليات الآجلة وبورصات السلع. ويتم صياغة القواعد الخاصة للتعامل بهذه المبادلات المالية الدولية واتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان سلامة المعاملات والتبادلات وتحقيق العدالة لجميع المستثمرين .

2.1. أهمية المالية الدولية

يستحوذ موضوع المالية الدولية والتعامل بالنقد الأجنبي على الاهتمام الكبير من قبل متخذي القرار وواضعي السياسات في دول العالم كافة، وذلك لاتساع حجم أسواق المال وزيادة حجم معاملاتها وارتفاع حدة المنافسة بينها، حيث أصبح التركيز عليها يشكل مطلبا على الصعيد العالمي انخرطت فيه الدول الكبيرة والدول الصغيرة على حد سواء، علاوة على الانكشاف الاقتصادي الكبير لدول العالم بعضها على بعض، وظهور العولمة المالية والتجارة الالكترونية والتي مثلت برمتها تحدي كبير فرض نفسه على متخذ القرار العام والخاص أن يدركها وأن يلم بوسائل وتقنيات الاستفادة منها، وحماية المكتسبات و التحوط من المخاطر. تلعب المالية الدولية من منظور تدفقات رؤوس الأموال 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 . وتشكل هذه الأسواق في نهاية المطاف مصدرا ملائما لتوظيف واستثمار الأموال ومنبعا لتمويل التجارة والاستثمار على الصعيد المالي .

3.1. عناصر النظام المالي الدولي

يعد النظام المالي الدولي أحد الدعائم الأساسية الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي والمتمثلة بالنظام التجاري الدولي ، والنظام النقدي الدولي ، والنظام المالي الكفؤ وهو ذلك النظام الذي يحقق انتعاشا للنظام التجاري الدولي واستقرار النظام النقدي الدولي، إن تفاعل الدعائم الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي في

إطار منسق ومنظم يقود في نهاية المطاف إلى تعظيم الرفاهية، وتحقيق التقدم الاقتصادي والاجتماعي في أرجاء المعمورة كافة.

يتألف النظام المالي الدولي من العناصر الرئيسية التالية: المتعاملون، والأسواق، والأدوات التي يجري عليها التعامل في هذه الأسواق.

1.3.1. المتعاملون

يشكل المتعاملون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي محليا كان أم دوليا، ويشكل المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من كل المستثمرين والمقترضين والمشاركين.

أ. **المستثمرين:** المستثمرون هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة، وحكومات الدول، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، والمستثمر هو ذلك الشخص بصرف النظر عن طبيعته القانونية الذي يمتلك أرصدة فائضة من المال ويرغب في توظيفها.

ب. **المقترضون:** وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية. ويتعامل هؤلاء المقترضون في إطار النظام المالي الدولي عن طريق الحصول على القروض من أسواق المال العالمية أو بطرح سندات للبيع في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من المؤسسات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات وآلات والقيام بعمل إنشاءات ومصانع ومشروعات. وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

تأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

• **الأول:** هو تدفق هذه الأموال من المدخرين إلى المقترضين.

• **الثاني:** تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج. **المشاركون:** ويتمثل المشاركون في النظام المالي الدولي بالسماسة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل المصارف، مؤسسات الادخار والإقراض، وشركات التمويل، والصناديق المشتركة لسوق النقد والمؤسسات التعاقدية) شركات التأمين، وصناديق الضمان الاجتماعي (وبنوك الاستثمار، بالإضافة إلى المنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والشركات متعددة الجنسيات والأفراد من مختلف دول العالم. ويقوم المشاركون بالتعامل في الأسواق المالية الدولية بهدف استثمار الأموال الفائضة

لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

2.3.1. لأسواق

تشكل أسواق المال الدولية والمحلية الشبكة الأساسية التي تتحرك من خلالها رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة بقصد تحقيق أقصى عائد استثماري من هذه الأموال ، وتنقسم أسواق المال من حيث أدوات الاستثمار إلى:

أ. **أسواق رأس المال:** وهي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول أدوات تمويل ذات استحقاقات طويلة، أي التي تكون مدتها أكثر من سنة، ومن أهم هذه الأدوات الأسهم والسندات، وتكمن أهمية هذه الأسواق في تشجيع الاستثمار الراسمالي، وتقديم تمويل طويل الأجل إلى مشاريع تحتاج إلى فترة طويلة قبل أن تبدأ في إعطاء مردود.

ب. **أسواق النقد:** وهي أسواق الاستثمار قصيرة الأجل الذي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية فيها عن سنة واحدة، وتوفر هذه الأسواق الفرص للمقترضين بالحصول على القروض قصيرة الأجل، وكذلك توفر الفرصة لهم بالحصول على درجة من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة.

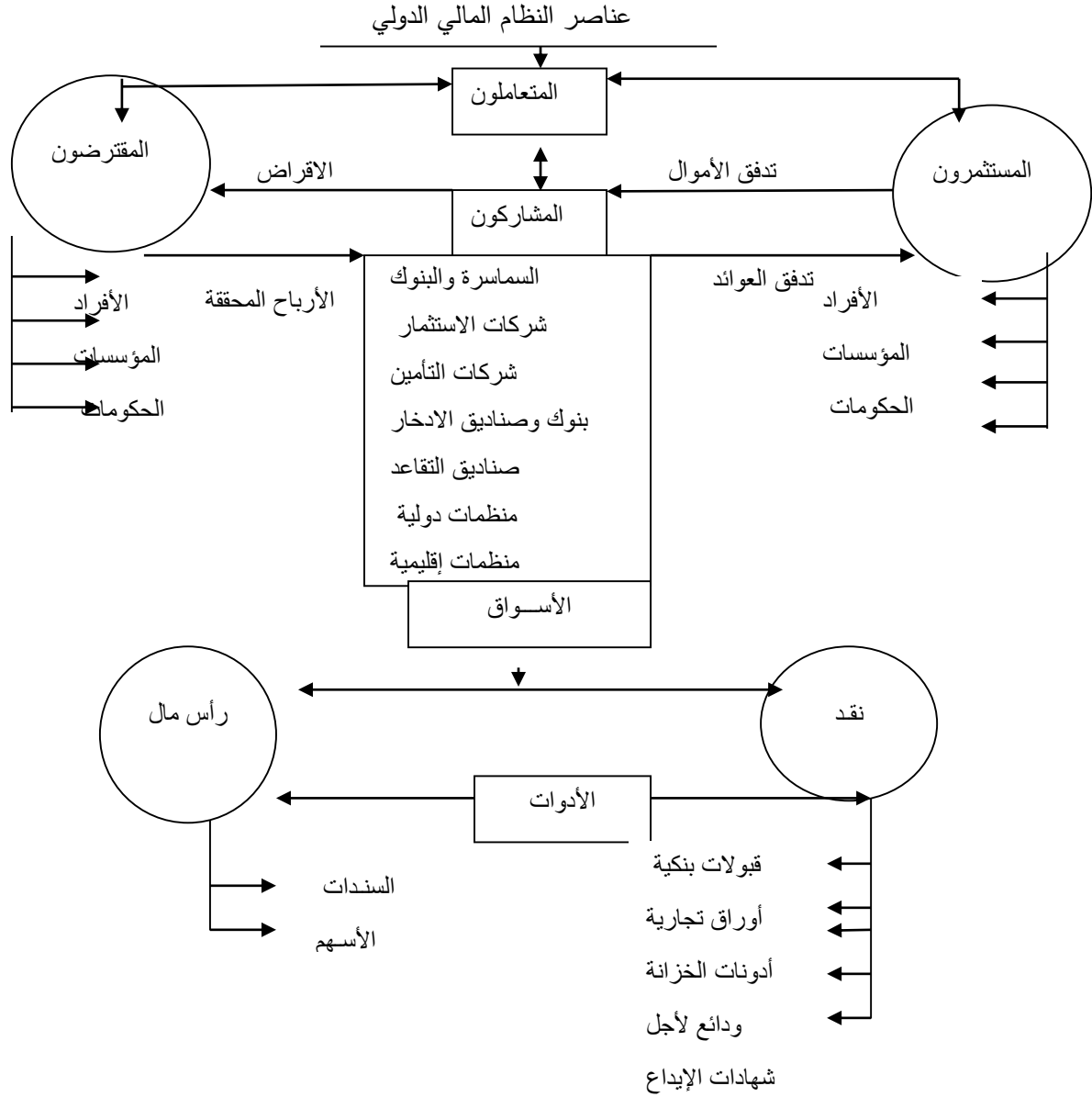
3.3.1. **الأدوات:** تختلف أدوات الاستثمار التي يتعامل بها المستثمرون في السوق النقدي عن سوق رأس المال. ففي السوق النقدي يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل مثل: أذونات الخازنة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، القبولات المصرفية، اتفاقيات إعادة الشراء، الأوراق التجارية، قرض فائض الاحتياطي الإلزامي.

أما في سوق رأس المال فإن أدوات الاستثمار فيه 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، بالإضافة إلى الرهونات العقارية.

اذن **تعرف المالية الدولية** على أنها نظام يسير حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول سواء من الدولة إلى الخارج أو العكس، و تنتج حركة رؤوس الأموال بين الدول بسبب ثلاث حالات رئيسية و هي عمليات الاستيراد والتصدير في التجارة الخارجية بصفة عامة، نتيجة الاستثمارات سواء استثمارات مادية قائمة في دول أخرى أو استثمارات معنوية والتي تتمثل في الأوراق المالية في الأسواق المالية الدولية، أو في شكل القروض الممنوحة، والتي تنتقل في شكل ديون من الدول القوية إلى الدول النامية أو في شكل تسديد من الدول النامية تجاه الدول المقترضة.

ويوضح الشكل التالي العناصر المختلفة للنظام المالي الدولي

شكل رقم 01 : عناصر النظام المالي الدولي



المصدر: عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 1993.

يتضح من الشكل السابق أن العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من

المتعاملين و الأسواق و الأدوات.

1- المتعاملون :

هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي و يتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين و المقترضين و المشاركين.

أ-المستثمرون: وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية، والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها، وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائداً مالياً لصاحب هذا المال.

وعلى المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول، أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر توظيفاً حقيقياً للأموال ولكنه عملية نقل للملكية من شخص إلى آخر.

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال : يقصد به شراء معدات أصول وآلات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي، أما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالبانوك) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب- المقترضون: وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة. والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني : هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج- المشاركون: والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع:

السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار ... إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد

والمنظمات الدولية والاقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال, كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

2- الأسواق :

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة, وتتأثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة, كما تعكس الأدوات دينا محدد.

أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالبا حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديونا طويلة الأجل مثل السندات, وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

3- الأدوات :

تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق.

ففي أسواق النقد تكون أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:

- أدونات الخزينة.
 - القبولات المصرفية.
 - الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
 - شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.
- أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:
- الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
 - السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

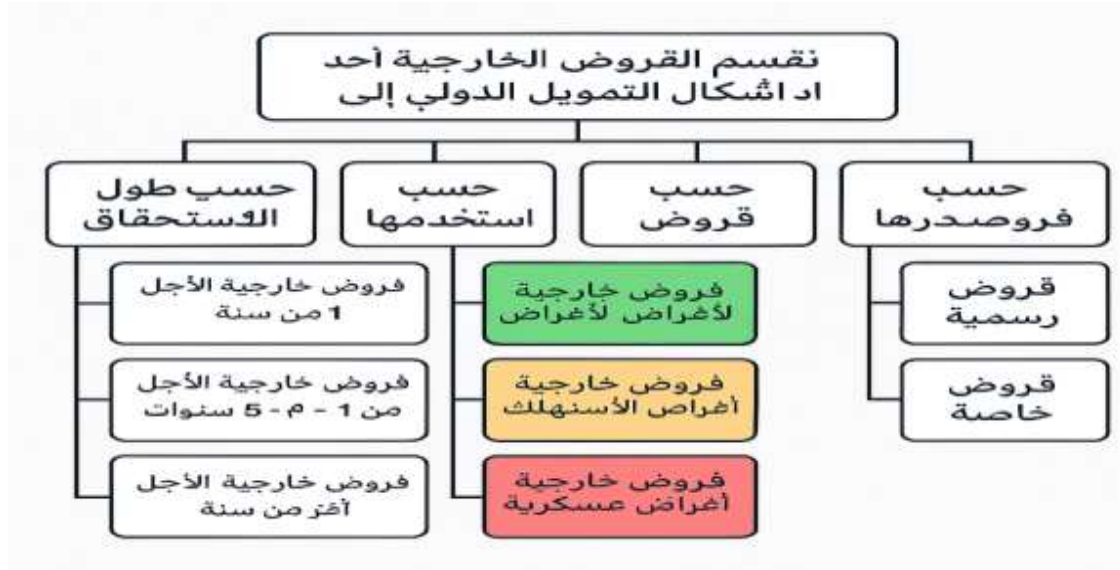
4.1. أشكال التمويل الدولي

تنقسم اشكال التمويل الدولي الى:

1.4.1. القروض الخارجية

تُعد القروض الخارجية أحد أهم أشكال التمويل الدولي، حيث تحصل الدول أو الشركات على تمويل من جهات أجنبية مثل الحكومات الأخرى أو المؤسسات المالية الدولية (كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي) أو البنوك التجارية العالمية. تتميز هذه القروض بكونها محددة المبلغ والفائدة ومدة السداد، وقد تكون مربوطة بمشاريع تنموية معينة أو مخصصة لسد عجز الموازنة. تنقسم إلى نوعين رئيسيين: قروض ثنائية (بين حكومتين) وقروض متعددة الأطراف (من مؤسسات دولية)، وتخضع عادةً لشروط سياسية أو اقتصادية مثل إجراء إصلاحات هيكلية. بينما تساعد في تمويل المشاريع الكبرى ومواجهة الأزمات النقدية، فإنها تتطوي على مخاطر مثل تراكم المديونية والتبعية الاقتصادية، خاصة إذا كانت بعملات أجنبية مما يعرض المقرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف.

الشكل رقم 02: تقسيمات القروض الخارجية



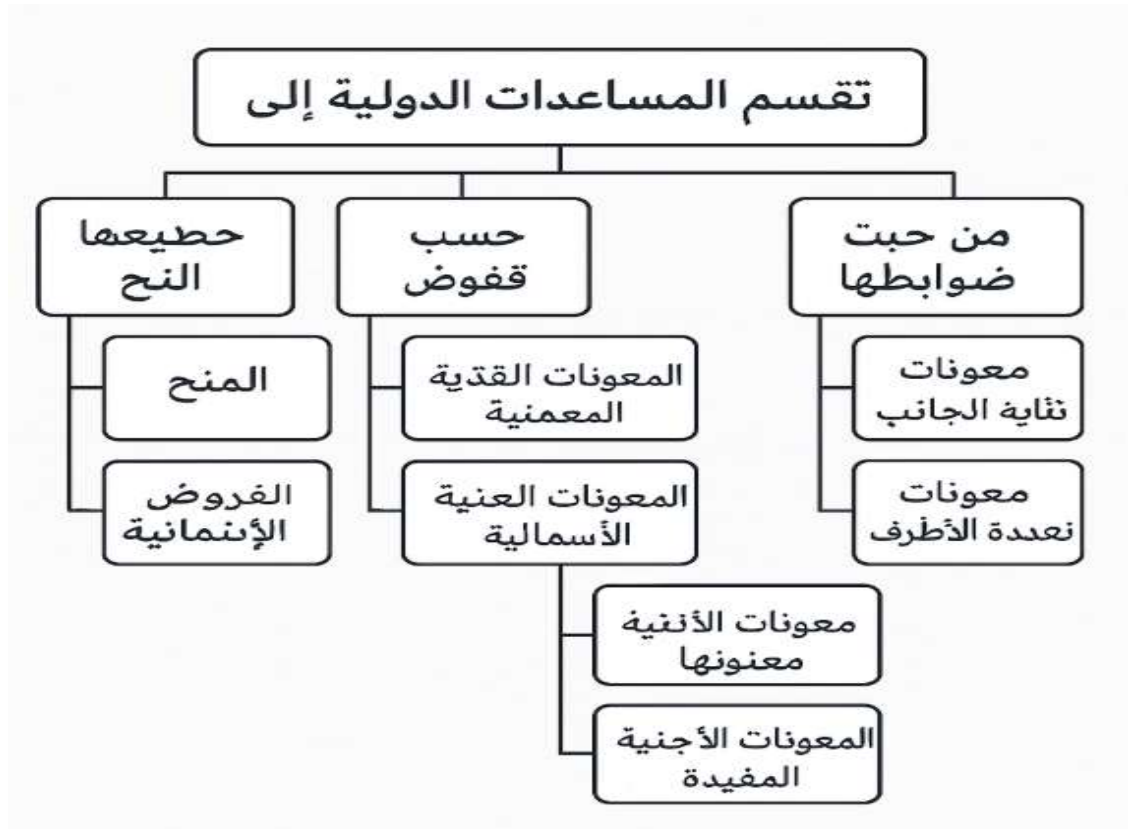
المصدر: من اعداد الاستاذة

2.4.1. المساعدات الدولية

تُعد المساعدات الدولية أحد أهم أدوات التمويل الدولي الموجهة لدعم الدول النامية أو المتأثرة بالأزمات، وتأخذ أشكالاً متنوعة حسب طبيعتها وأهدافها. تشمل هذه المساعدات منحاً غير مستردة أو قروضاً ميسرة بفائدة رمزية، وتهدف بشكل رئيسي إلى تحقيق التنمية المستدامة أو مواجهة الطوارئ الإنسانية. تنقسم

المساعدات حسب طبيعتها إلى عدة أنواع، منها المساعدات التنموية التي تركز على مشاريع البنية التحتية والقطاعات الإنتاجية، والمساعدات الإنسانية الطارئة التي تقدم في حالات الكوارث والنزاعات، والمساعدات الفنية التي تشمل تدريب الكوادر ونقل التكنولوجيا. غالباً ما تقدم هذه المساعدات من خلال قنوات ثنائية (بين حكومتين) أو متعددة الأطراف (عبر منظمات دولية كالأمم المتحدة)، وقد تكون مشروطة أحياناً بسياسات إصلاحية. وعلى الرغم من دورها الحيوي في دعم الاقتصادات الضعيفة، إلا أنها تثير جدلاً حول مدى تأثيرها على الاستقلال السياسي والاقتصادي للدول المستقبلية.

الشكل رقم 03: تقسمات المساعدات الدولية



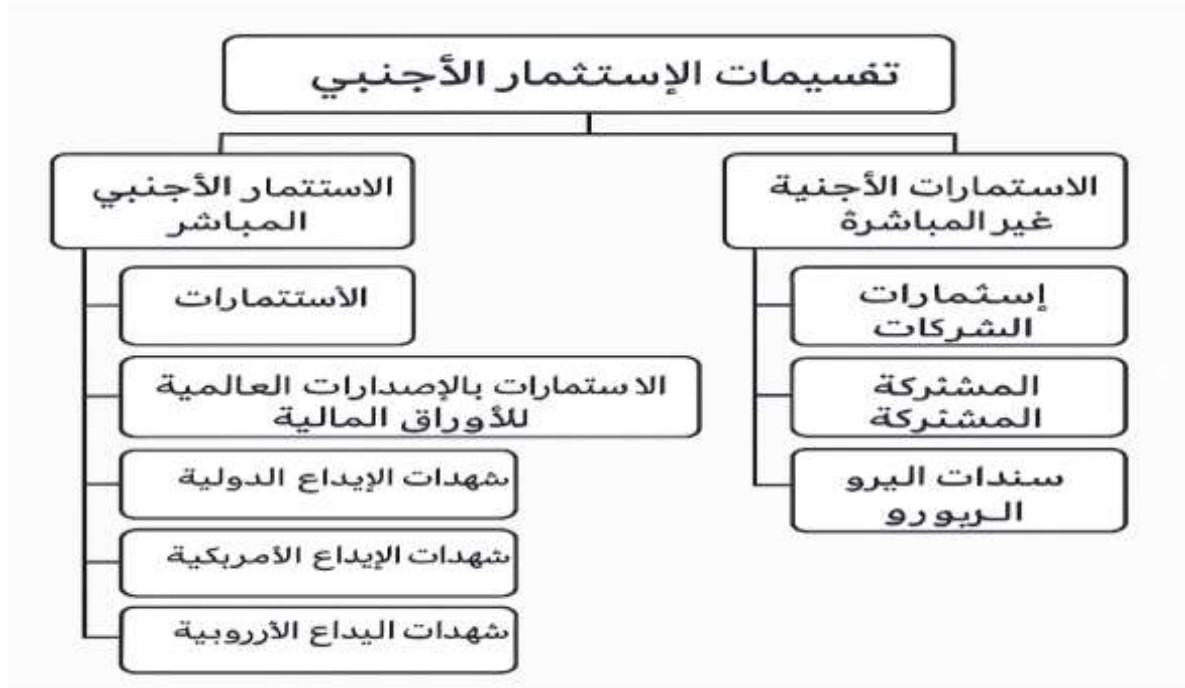
المصدر: من اعداد الاستاذ

3.4.1. الاستثمار الأجنبي

يُمثِّل الاستثمار الأجنبي أحد الركائز الأساسية للتمويل الدولي، حيث يتدفق رأس المال عبر الحدود لإنشاء مشاريع اقتصادية أو الاستحواذ على أصول في دول أخرى. وينقسم إلى نوعين رئيسيين: الاستثمار المباشر الذي يشمل إنشاء فروع أو شراء حصص استراتيجية في الشركات بهدف الإدارة المباشرة، والاستثمار غير المباشر (المحفظة الاستثمارية) الذي يقتصر على شراء الأسهم والسندات دون سيطرة إدارية. يُسهم هذا النوع من التمويل في نقل التكنولوجيا، خلق فرص العمل، وتنشيط الأسواق المحلية، لكنه قد يُثير مخاوف

تتعلق بالسيادة الاقتصادية أو التبعية للخارج. تلجأ الدول عادةً إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي عبر تحسين مناخ الأعمال وتقديم حوافز ضريبية، مع وضع ضوابط لضمان تحقيق المنفعة المتبادلة.

الشكل رقم 04: تقسيمات الاستثمار الأجنبي



المصدر: من اعداد الاستاذ

الفصل الثاني: 2. النظام المالي الدولي -الحاضر

شهد النظام المالي الدولي تحولات جذرية بين الماضي والحاضر، حيث انتقل من أنماط تقليدية بسيطة إلى منظومة معقدة متشابكة تعكس تعاظم ظاهرة العولمة المالية. في الماضي، ارتكز النظام على مقاييس ثابتة كمعيار الذهب ونظام بريتون وودز، مع هيمنة واضحة للدول الصناعية الكبرى على صنع القرار المالي. أما اليوم، فقد أصبح النظام أكثر ديناميكية وتعددية، بفعل ثورة التكنولوجيا المالية، صعود الاقتصادات الناشئة، وتطور أدوات مالية مبتكرة مثل العملات الرقمية والمشتقات المعقدة. هذه التحولات العميقة خلقت فرصاً غير مسبقة لتدفقات رأس المال العالمي، لكنها في الوقت ذاته زادت من مخاطر الأزمات المالية العابرة للحدود، مما يستدعي آليات حوكمة دولية أكثر مرونة وفعالية لضمان الاستقرار المالي العالمي في ظل هذا المشهد المتغير بسرعة.

1.2. تطور النظام النقدي الدولي:

مفهوم النظام النقدي: تعتبر النقود متغير استراتيجي لما لها من دور هام في تمويل عملية التنمية، ورفع معدلات النمو وتحقيق التوازن الاقتصادي. وقد تطورت النقود عبر التاريخ حسب أهمية وظائفها في الاقتصاد، وما ارتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص انعكست على أدوارها الوظيفية وعلى التنظيمات التي تحقق لها أداء مهامها. لذلك كانت الحاجة لتنظيم الحيز الجغرافي لسلطة هذه النقود، عرض النقود وتداولها ضرورة ملحة، وذلك من حيث وحدة النقد، الأنواع المتداولة، كيفية الإصدار، شروط وضبط الحيز الجغرافي لسلطة هذه النقود، لإلزام الجمهور بقبول وإمكانية تحويلها إلى غيرها من النقود المتداولة وهذا في إطار ما يعرف بالنظام النقدي.

1.1.2. نظام النقد الدولي خلال الفترة (1870-1914) :

يجب التعرف لطبيعة النظام النقدي الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة. يمكن القول أن نظام النقد الدولي الذي ساد خلال هذه الفترة قد قام على أساس قاعدة الذهب التي جاءت إلى التطبيق بشكل تلقائي وتوافر مجموعة معينة من القواعد هي التي مهدت الطريق لسيطرة قاعدة الذهب على النظام النقدي العالمي.

وتتمثل هذه القواعد بصفة أساسية في التزامات حكومات الدول المختلفة:

- بتحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب.
- الالتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية بالذهب عند المستوى السابق تحديده.
- ترك الحرية للأفراد في تصدير واستيراد الذهب بكل حرية وبدون قيود.

- والالتزام بهذه القواعد من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق ميزة هامة وهي استقرار وثبات أسعار صرف عملات الدول المختلفة.

وعلى هذا الأساس فإن مزايا تطبيق قاعدة الذهب تتلخص في:

مزايا نظام الذهب الدولي: في ظل نظام الذهب الدولي تعتبر عملات الدول الذهبية أو التي تركز إلى الذهب عملات دولية قوية ذلك أنها تتمتع بالقبول على المستوى الدولي وقد كان من مزايا قاعدة الذهب الدولية ما يلي:

أ- استقرار أسعار الصرف: إذ أن هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين الذهب ويترتب عليه أن أسعار العملات بالنسبة لبعضها البعض لا يمكن أن تتقلب في حدود تكاليف شحن الذهب والتأمين عليه وهذا بدوره يؤدي إلى دعم حرية التجارة ونمو التبادل الدولي وتحركات رؤوس الأموال.

ب- استقرار مستويات الأسعار في الدول المختلفة:

حيث تلجأ الدول التي ترتفع فيها مستويات الأسعار بالنسبة لمستوياتها في الدول الأخرى إلى تصدير الذهب إلى الخارج، ويتم خروج الذهب منها إلى غاية عودة الأسعار فيها إلى ما كانت عليه.

ج- دعم الثقة في النظام النقدي: وذلك للقيود الذي تفوضه آلية النظام على كمية النقود المصدرة والذي بدوره يدعم استقرار مستويات الأسعار، بمعنى أن الذهب يكون موزعا بين مختلف الدول بحسب حاجة كل منها إلى الإصدار.

وقد كانت العوامل المساعدة على انهيار نظام الذهب هي:

1- زوال عصر حرية التجارة.

2- سوء توزيع الذهب بين الدول أي تركز الذهب في خزائن بعض الدول مثل أمريكا وفرنسا، بحيث فقدت بقية الدول الأخرى جزءا كبيرا من احتياطياتها مثل ألمانيا بسبب دفع التعويضات للحلفاء، هذا العامل قضى على أحد مقومات نظام الذهب (حرية دخول وخروج الذهب).

3- ظهور القوى الاحتكارية : وذلك ب :

- نمو الكثير من الشركات الاحتكارية وشبه الاحتكارية التي تتحكم في الأسعار والإنتاج.

- ظهور الكثير من النقابات العمالية القوية التي تعمل دائما على رفع مستويات الأجور ولا تقبل أي تخفيض فيها، هذا ساعد على ضعف العلاقة بين مستويات الأسعار وكمية النقود والذهب الموجود في الدولة وهذا ما أدى إلى انهيار نظام الذهب الدولي.

4- عدم الاستقرار السياسي

2.1.2. نظام النقد الدولي في فترة ما بين الحربين :

بعد الحرب العالمية الأولى اختلفت قواعد اللعبة الأساسية التي تضمن بقاء واستمرار قاعدة الذهب، وانطفت نيران الحرب في نهاية عام 1918 بعد أن خرجت كل الدول عن قاعدة الذهب وانهارت الأسواق المالية وانكمش حجم التجارة الدولية بشكل كبير وتم وقف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ومنع عمليات استيراد وتصدير الذهب واتجهت أسعار صرف العملات المختلفة إلى التقلب المستمر حيث سادت قاعدة اللقاعدة، وتغيرت مراكز القوة الاقتصادية في العالم بظهور الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب كأكبر دولة دائنة وذات فوائض مالية كبيرة وأرصدة ذهبية ضخمة، وظهرت كذلك مشكلة تعويضات الحرب التي فرضت على ألمانيا من ناحية ومشكلة الديون المستحقة للولايات المتحدة من ناحية أخرى.

وعليه سارعت الدول إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل سنة 1920 وفي جنوة 1922 وكانت الدعوة آنذاك إلى العودة لقاعدة الذهب هي البديل الأفضل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي والنقدي وتنشيط حركة التجارة الدولية وكانت العودة لقاعدة الذهب تحت شكل تطبيق نظام السبائك الذهبية، وعادت إنكلترا بالفعل إلى قاعدة الذهب سنة 1925 وحددت سعرا للجنيه الإسترليني عند نفس مستواه في الفترة السابقة للحرب، كما عادت فرنسا إلى نفس القاعدة عام 1928، أما ألمانيا فقد دمر التضخم قيمة عملتها وثقل حملها بتعويضات الحرب واضطرت إلى تغيير عملتها عام 1923، ولجأت إلى عقد قروض خارجية ساعدتها على العودة إلى قاعدة الذهب سنة 1924، وهكذا عاد عدد كبير من الدول إلى قاعدة الذهب ولفترة محدودة حيث حل الكساد الكبير سنة 1929 وخرجت الدول تباعا عن الالتزام بقاعدة الذهب وسادت الفوضى وفرضت معظم الدول مرة أخرى السعر الإلزامي لعملتها المحلية وعمدت الدول إلى تعويم عملتها حيث عمدت بريطانيا إلى تعويم الجنيه الإسترليني وخرجها عن قاعدة الذهب سنة 1931 ويتبعها في ذلك عدد كبير من الدول: فرنسا، أمريكا مع تخفيض عملتيهما.

وهكذا فإن الخروج عن قاعدة الذهب كان مرفقا بتخفيضات كبيرة لأسعار صرف العملات المختلفة مما أثر بشكل كبير على حركة التجارة الدولية وأصبح نظام التعويم هو الأساس الذي ارتكز عليه النظام النقدي العالمي في فترة ما بين الحربين.

3.1.2. المقدمات التاريخية لنظام النقد الدولي " بريتون وودز " :

نتج عن خروج الدول عن قاعدة الذهب في فترة ما بين الحربين I و II حدوث تخفيضات متتالية للعملات الرئيسية (الجنيه الإسترليني، الدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي والمارك الألماني)، كما ساعدت النتائج المعروفة للحرب العالمية الثانية بوقت معقول البحث عن إيجاد نظام نقدي دولي، كما ساهمت أيضا في وضع بعض الاقتراحات الخاصة بالنظام الجديد وتمثلت ملامح هذه النتائج في ضمان دول التحالف الغربي هزيمة بلدان المحور.

ودار النقاش حول طبيعة الهيمنة في داخل رأس المال الدولي، حيث كان الصراع بين رأس المال

البريطاني في سبيل استبقائه على الأقل على بعض هيمنته على الاقتصاد الدولي مع رأس المال الأمريكي وهو يؤكد هيمنته على الاقتصاد الدولي فيما بعد الحرب العالمية الثانية، وبدأ تنظيم السوق الدولية بمشروعين أحدهما بلوره الإقتصادي الإنجليزي الشهير كينز وتضمن إنشاء اتحاد للمقاصة (Clearing Union) والآخر بلوره الإقتصادي الأمريكي هوايت (Hany H. White) وكيل وزارة المالية الأمريكي، وانتهى الأمر في اتفاقية بریتون وودز بغلبة المشروع الأمريكي في تحديد معالم النظام النقدي وانبثق عليه إنشاء مؤسستين تسهران على الائتمان الدولي.

- ائتمان قصير الأجل: ويسهر عليه صندوق النقد الدولي.

- ائتمان طويل الأجل: ويسهر عليه البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

وقد تواجدت اقتراحات فرنسية وكندية عند مناقشة الاقتراحين السابقين على اتفاقية بریتون وودز وفيما يلي أهم ما جاء في كلا المشروعين:

أ- المشروع البريطاني "مشروع كينز" (اتحاد المقاصة الدولية):

بلوره الإقتصادي الشهير كينز، وقد تميز بصدر الورقة البيضاء في افريل 1943 والتي تتضمن اقتراحات بإنشاء اتحاد دولي للمقاصة، حيث يدير هذا الأخير النقود الدولية بحجم يتفق مع تحقيق مستوى مرتفع من النشاط الاقتصادي في دول العالم.

ب- المشروع الأمريكي "مشروع هوايت" لصندوق النقد الدولي: أسسه "هوايت" وهو أستاذ ووكيل الخزنة في الولايات المتحدة الأمريكية وتضمن هذا المشروع إنشاء مؤسستين دوليتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، حيث يهدف الصندوق لتثبيت أسعار الصرف وتقوم الدول الأعضاء في هذا الصدد بإيداع حصص تتكون جزئياً من الذهب وعملياتها المحلية وبعض أدون الخزنة، إذ تستطيع الدول ذات العجز في موازين مدفوعاتها السحب من هذا الصندوق بغرض تغطية عجزها، غير أنها لا تستطيع الاستمرار في شراء العملات الأجنبية إذا زاد ما يحوزه الصندوق من عملة هذه الدولة على 200 % من حصتها. كما يستطيع هذا الأخير اتخاذ بعض الإجراءات التي يراها مناسبة ولم تفرض اقتراحات هوايت أية عقوبات على الدولة التي يستمر ميزان مدفوعاتها في حالة فائض لمدة طويلة على عكس ما اقترحه كينز.

أما البنك الدولي للإنشاء والتعمير: فهو مؤسسة دولية تسهر على الائتمان طويل الأجل وإعادة إنشاء وتعمير ما خربته الحرب.

❖ مؤتمر بریتون وودز: اجتمع في عام 1944 ممثلوا الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا بالإضافة إلى ممثلي 42 دولة أخرى في بریتون وودز في الولايات المتحدة الأمريكية لوضع نظام نقدي دولي جديد موافقا للمشروع الأمريكي وتمت صياغته في الاتفاقية.

ويقوم بریتون وودز على قاعدة الصرف بالذهب وهو يرتكز بصفة رئيسية على قابلية تحويل الدولار الأمريكي فقط إلى ذهب ومن ناحية أخرى مع تثبيت صرف العملات بالنسبة للدولار الأمريكي ومن ثم

تصبح جميع العملات مربوطة بشكل أو بآخر بالذهب من خلال الدولار .
ولتوسيع حجم التجارة اقترح المؤتمر تعاون الدول فيما بينها مع رفع الحواجز , وذلك بأن تتوقف الدول المشاركة في المؤتمر عن فرض القيود عن عمليات الصرف داخل أراضيها كالسيطرة على تحركات النقد الأجنبي, وعدم الأخذ بنظام الأسعار المتعددة والتوقف عن عقد اتفاقيات الدفع الثنائية إلا إذا كانت تهدف إلى مراقبة حركة تنقلات رؤوس الأموال, على أن لا تعرقل سير العمليات التجارية الدولية, لكن المؤتمر اتفقوا على الاحتفاظ بحق استمرار تطبيق القيود التي فرضت أثناء الحرب على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعملات الدولية الجارية لمدة أقصاها سنة في أبريل 1951 بعدها تزول القيود بين الدول.

وحاول المؤتمر مراعاة عدة مبادئ أساسية نلخصها فيما يلي:

- سعر الصرف يعتبر من المسائل ذات الأهمية الدولية وينبغي العمل على ضمان ثبات أسعار الصرف على الأقل في المدة القصيرة مع إمكان تعديلها في بعض الظروف إذا استوجب ذلك.
 - من المصلحة زيادة الاحتياطي من الذهب والعملات في كل دولة حتى لا تضطر الدول إلى اتخاذ سياسة قد تضر بالتوازن الداخلي لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات.
 - تحقيق المصلحة السياسية والاقتصادية بإيجاد نظام التجارة متعددة الأطراف وتحقيق قابلية العملات للتحويل.
 - إن اختلال ميزان المدفوعات يعتبر مسؤولية مشتركة بين دول العجز ودول الفائض.
 - في كثير من الأحيان ترجع الاختلالات النقدية إلى أسباب غير نقدية, وهنا يجب على المنظمات النقدية أن تتعاون مع المنظمات الأخرى لعلاج هذه الاختلالات.
 - إن أفضل الطرق لتحقيق التعاون النقدي هو استخدام منظمة دولية ذات وظائف محددة.
 - إن زيادة الاستثمارات الدولية أمر حيوي للاقتصاد.
- ومن هنا وفي سبيل تطبيق هذه المبادئ أنشئ صندوق النقد الدولي في 25 ديسمبر 1945 ليقوم بعدد من الوظائف والمهام المشتقة من هذه المبادئ.

مر نظام بريتون وودز بمرحلتين أساسيتين هما:

- مرحلة الاستقرار النسبي.
- مرحلة التصدع والانحيار.

❖ مرحلة الاستقرار النسبي: امتدت هذه المرحلة من 1946 حتى نهاية الخمسينات وما ميز هذه المرحلة هو الاستقرار النسبي للدولار, ولقد ساعد تراكم 75% من احتياطي الذهب الرسمي في العالم لدى الولايات المتحدة الأمريكية أن تقرر هذه الأخيرة إعطاء دولارات لكل دولة تريد التخلي عن الدولارات التي تملكها مقابل الذهب فقط وليس بعملة البنك الوطنية.

أما إنجلترا فقد عادت قابلية الجنيه الإسترليني للتحويل لل عملات الأخرى وليس للذهب، وقد تم ذلك خلال عام من وضع اتفاقية بريتون وودز موضع التطبيق.

وبالنسبة للعملات الأوروبية الأخرى فقد دام انتظارها 15 سنة لتكون قابلة للتحويل إلى عملات أخرى وليس إلى ذهب.

واختارت البنوك المركزية للدول المختلفة الدفاع عن أسعار التعادل الخاصة بعملاتها مقابل الدولار الأمريكي وحده، وهكذا ظل الدولار يتربع قيمة المدفوعات الدولية حتى نهاية الخمسينات.

❖ مرحلة التصدع والانهيال: امتدت هذه المرحلة من 1960 - 1971، حيث أخذ المخزون الأمريكي

في التناقص تدريجياً ذلك أن المكانة الهامة التي احتلها الدولار في نظام بريتون وودز أدت إلى مسؤولية كبرى على عائق الولايات المتحدة الأمريكية حيث كان يجدر بها كي تتمكن من تحويل الدولارات إلى ذهب الحد من عملية خلق الدولار (أي عدم زيادة الدولارات لدى البنوك المركزية الأجنبية زيادة مفرطة)، والحد من استخدام الدولار في مبادلاتها مع بقية دول العالم.

في ظل هذه الظروف اشتدت أزمة الثقة في الدولار وذلك لعدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولارات التي تحتفظ بها إلى ذهب عند الطلب واشتد الطلب على الذهب، حيث اعتقد المضاربون قرب انخفاض القيمة الرسمية للدولار بالنسبة للذهب، وأخذت أسعار الذهب ترتفع في الأسواق النقدية الرئيسية العالمية، وهذا ما لم يكن في صالح الدول التي تحتفظ بالدولارات بكمية كبيرة.

وقد قامت الولايات المتحدة الأمريكية بالاتفاق مع 06 دول أوروبية لإنشاء مجمع الذهب " Gold Pool" لتدعيم الدولار بمواجهة هذا الموقف، وقد تعهدت الدول الأوروبية بتزويد سوق لندن بالذهب بالسعر الرسمي، وبعدم تحويل أرصدها الدولارية إلى ذهب من أمريكا.

وأدى هذا الاتفاق إلى الإبقاء على السعر السوقي للذهب في حدود سعره الرسمي، لكن هذا المجمع قد ألغي في مارس 1968 بسبب اشتداد الطلب على الذهب بغرض الاكتناز والمضاربة والذي كان نتيجة توقع انهيار الجنيه الإسترليني وانخفاض قيمته فضلاً عن إعلان فرنسا الخروج من مجمع الذهب وهكذا لم تستطع الولايات المتحدة الأمريكية الاحتفاظ بالسعر الرسمي للدولار بالنسبة للذهب وسمح بأن يكون للذهب سعران أحدهما حر يتحدد وفقاً للعرض والطلب شأنه شأن أي سلعة أخرى، والآخر رسمي يتم التعامل به بين السلطات النقدية فقط.

واستمر عجز الميزان الأمريكي إلى أن ألغت الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولار إلى ذهب وسقطت بذلك قاعدة الصرف بالذهب التي قام عليها نظام بريتون وودز وانهار هذا النظام.

وبعد انهيار نظام بريتون وودز ساد نظام التعويم وقد كان لانهيال هذا النظام أثر على الدول النامية: زيادة حدة المديونية إلى الخارج، زيادة العجز في موازين المدفوعات، إستنزاف الاحتياطات النقدية الدولية، استيراد التضخم، انخفاض حجم التدفقات المسيرة، تدهور أسعار الصرف.

❖ نظام التعويم المدار (نظام تعويم العملات): في الواقع أن هذا النظام لم يقصد أحد اختياره بل فرض

- نفسه عند انهيار نظام بريتون وودز، وبغرض مواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات.
- ويعتمد هذا النظام أساساً على أسعار الصرف المعمومة وهي التي تتحول بحرية أي وفقاً لقوى عرضها والطلب عليها في السوق، وهناك أنواع من التعويم:
- التعويم النقي: ويكون عندما لا يتدخل البنك المركزي مطلقاً في أسواق الصرف لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.
 - التعويم غير النقي: عندما يتدخل البنك المركزي لمنع التقلبات في السعر من أن تتجاوز حداً معيناً.
 - التعويم المستقل: وهو عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أي عملة أو عملات أخرى.
 - التعويم المشترك: عندما تشترك مجموعة معينة من العملات معاً بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها فترتفع هذه الأسعار سوياً أو تنخفض سوياً.

2.2. النظام المالي الدولي

يمثل النظام المالي الدولي البنية التحتية التي تنظم التبادلات المالية عبر الحدود، حيث يشكل الشبكة المعقدة من المؤسسات والأسواق والقوانين التي تحكم تدفقات رأس المال العالمي. وقد تطور هذا النظام بشكل جذري من نظام بريتون وودز الذي هيمن عليه الدولار الأمريكي المرتبط بالذهب، إلى نظام متعدد الأقطاب اليوم يعتمد على تعويم العملات وتنوع العملات الاحتياطية. في عالم يتسم بدرجة عالية من الترابط المالي، يلعب هذا النظام دوراً محورياً في تسهيل التجارة الدولية، تمويل الاستثمارات العابرة للحدود، وإدارة المخاطر النقدية. إلا أنه يواجه تحديات جسيمة في ظل تزايد التقلبات المالية، صعود العملات، وتصادم التوترات الجيوسياسية التي تهدد استقراره. مما يجعل تطوير آليات حوكمة فعالة لهذا النظام أحد أهم الأولويات في الاقتصاد العالمي المعاصر.

1.2.2. مفهوم النظام المالي الدولي:

إن التطور النظام المالي الدولي مفهوم متعدد الأبعاد وليس من السهل إيجاد تعريف واحد محدد له وقد اكتسب قيمة أكبر مع مرور الوقت عرف على أنه: "تراكم للأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الأصول غير المالية". وفي سنة 2005 عرف Levine: بأنه عملية تقوم عن طريقها الأسواق المالية الأدوات والوساطة المالية بتحسين معالجة المعلومة، تنفيذ العقود، وإنجاز الصفقات، مما يسمح للنظام المالي بممارسة وظائفه المالية بكفاءة. أما اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا التابعة للأمم المتحدة: عرفته بأنه:

"عملية تتجسد في تحقيق تحسينات كمية ونوعية في تقديم خدمات مالية بشكل كفء." وعرف ايضا: بعملية متعددة الأبعاد يتمتع من خلالها النظام المالي بالسهولة، العمق، الفعالية، المردودية، الاستقرار، الجودة المؤسساتية، ويقدم للأعوان الاقتصاديين تنوع كبير في المؤسسات والأدوات كما يستقبل التدفقات الرأسمالية والأجنبية.

2.2.2. الأبعاد الأساسية في التطور النظام المالي الدولي:

الابعاد الاساسية في التطور المالي و ذلك من خلال الجدول التالي:

الشكل رقم 05: الابعاد الأساسية للتطور نظام المالي



المصدر: من اعداد الاستاذ

3.2.2. وظائف النظام المالي الدولي الخمسة:

- يمثل النظام المالي سوقا يلتقي فيه العرض والطلب على رؤوس الأموال وتجتمع فيه مختلف الأوراق المالية المصدرة، وبالتالي يضمن الالتقاء بين الأعوان الاقتصاديين:
- تسهيل الصفقات المالية وتخفيض تكاليفها:
 - جمع المعلومات حول المشاريع الاستثمارية وتفضيل التخصيص الأمثل للموارد.
 - تخفيض الصراعات، ومراقبة المقاولين والمؤسسات.
 - تعبئة الادخار المحلي.
 - تسهيل المبادلات للسلع والخدمات (التجارة).

4.2.2. مراحل تطور النظام المالي الدولي

مر النظام المالي الدولي بالمراحل التالية:

أ- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر:

امتدت المرحلة من 1960 وحتى 1979، تميزت في بدايتها بتعايش الأنظمة النقدية والمالية والوطنية المغلقة بصورة مستقلة، كما لعب نظام بروتن وودز والاهمية الخاصة أعطاها ثبات أسعار الصرف، دورا مؤثرا في تعزيز حركة راس المال في صعيدها العالمي، وظهر أسواق الاورودولار وتوسعها بدء من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية. الا ان عدم الاستقرار الذي عرفته عملات دول غرب أوروبا خلال الفترة 1959-1968 بسبب المضاربات في أسواق الصرف والذهب، وخاصة بعد زيادة عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، أدى بالو.م.ا الى توقيف قابلية تحول العالم بعد ذلك الى نظام تعويم أسعار الصرف. بعد ارتفاع أسعار النفط خلال القترتين 73/74 اختلت موازين مدفوعات غالبية دول العالم، وتجمعت فوائض بترولية ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، وفي هذا الأجواء التي سادها عدم الاستقرار الداخلي والخارجي، ظهر مناخ ضاغط أدى الى اندماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي، وزيادة نسبة الادخار العالمي وظهر القروض البنكية المشتركة.

ب- مرحلة التحرير المالي: استمرت 1980 الى غاية 1985، بعد القيام بتطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في اليوم 1، وبريطانيا، اثر وصول Margaret Thatcher الى الحكم في بريطانيا وتولي Paul Volker ، رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، قامت اليابان 1980 وباقي دول أوروبا الغربية بإلغاء القيود في عقد الثمانيات، كما قامت كثير من البلدان النامية وبلدان المعسكر الشرقي سابقا، بفتح حساباتها الرأسمالية ومدت جسورا متنوعة بين أسواقها المالية المحلية والأسواق المالية الخارجية. اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي، وعرفت هذه المرحلة لجوء حكومات الدول الصناعية الكبرى الى تغطية الدين العام بالأوراق المالية، حيث أصبحت تمول العجوزات في ميزانياتها عن طريق اصدار وتسويق تلك الأدوات المالية العالمية، اثر التوسع الكبير في أسواق السندات وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، وقد سمح التوسع والتعمق في ابداعات المالية، بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، واجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة، إضافة الى كل هذا شهدت هذه المرحلة توسع، صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، التي تهدف الى تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

ج- مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة: بعد تحرير بورصة لندن اثر اجراء الإصلاحات المعروفة big bang في 1986 بداية المرحلة الثالثة في سيرورة العولمة المالية، التي تتبعها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير أسواقها أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها، على غرار أسواق السندات، وبهذا أصبحت أسواق راس المال اكثر ارتباطا وتكاملا وبشكل خاص في العقد التاسع في القرن

الماضي الى درجة انها أصبحت تشبه سوقا واحدة، اذ حدثت قفزة هائلة في حجم التدفقات المالية بين تلك الأسواق، على اثر استعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية، كما سمح ضم الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية عن طريق شبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية اجنبية فيها، وبزيادة تدفق رؤوس الأموال نحوها، الا ان الحدث المميز لهذه المرحلة هو الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي خسائر بألاف الملايير من الدولارات وتسببت في افلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية.

د- النظام المالي الجديد: ان معالم النظام المالي الجديد ارتبط بسياسة التحرير المالي الذي يتضمن تحرير المعاملات المالية ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية، الغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عمليات ضمان الموارد المالية وتوزيعها وتخصيصها وتحديد أسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب، وكذلك ينبغي الغاء الرقابة المالية الحكومية، وبيع البنوك ذات الملكية العامة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وعدم فرض اية قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات المالية.

العوامل المفسرة لتسارع الحركات الرؤوس الاموال:

- صعود الرأسمالية المالية: الأهمية المتزايدة لرأس المال الذي يتجسده في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية، حيث أصبحت معدلات الربح التي يحققها تزيد عدة اضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج الحقيقي.

- بروز فوائض نسبية كبيرة لرؤوس الأموال: ان الحركة الدائمة لرؤوس الأموال الباحثة عن الربح على الصعيد العالمي تعكس وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها، فراحت تبحث عن فرص أفضل للاستثمار الخارجي لتدر مردودا افضل مما لوبقيت في الداخل.

- التقدم التكنولوجي: لعب التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات، دور بالغ الأهمية في اندماج الأسواق المالية وتكاملها، حيث تغلب على الحواجز المكانية والزمانية بين الأسواق الوطنية المختلفة.

- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية وظهور الابتكارات المالية: لقد عرفت صناعة الخدمات المالية تغيرات هائلة توسعت دائرة الاعمال المصرفية، محليا ودوليا،

- نمو سوق السندات: ان النمو الهائل لإصدارات السندات وتداولها في الأسواق المالية، وبالأخص السندات الحكومية.

- الخصخصة: ان برامج الخصخصة والتي سمحت للأجانب بتملك بعض الشركات والمساهمة في ملكيتها، وهو ما أدى الى زيادة تدفق رؤوس الأموال الدولية الى البلاد المعنية.

- التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالية العالمية: يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية احد الأسباب لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يساعدها في زيادة التدفقات المالية الدولية.

الفصل الثالث:.....

3. أسواق ونظم الصرف الأجنبي

تُشكّل أسواق الصرف الأجنبي العمود الفقري للتمويل الدولي، حيث تمثل المنصة العالمية التي يتم فيها تبادل العملات وتحديد أسعارها وفقاً لقوى العرض والطلب. تعمل هذه الأسواق على مدار 24 ساعة عبر المراكز المالية العالمية الرئيسية، من لندن إلى نيويورك وطوكيو، مما يجعلها أكبر الأسواق المالية سيولةً في العالم. أما نظم الصرف فتتنوع بين أنظمة ثابتة تحددها البنوك المركزية، وأنظمة عائمة تخضع لتقلبات السوق، مع ظهور أنظمة هجينة تجمع بين الاثنين. تلعب هذه النظم دوراً محورياً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث تؤثر مباشرة على التجارة الدولية، تدفقات الاستثمار، وأسعار الواردات والصادرات. في ظل العولمة المالية المتسارعة، أصبح فهم آليات عمل هذه الأسواق والنظم ضرورة حتمية لكل متعامل في الاقتصاد العالمي، خاصة مع تزايد تأثير العوامل الجيوسياسية والتطورات التكنولوجية على ديناميكياتها.

1.3.1. أسعار الصرف

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، كما يعبر عن المتانة الاقتصادية للدولة، سواء تعلق ذلك بمدى استقراره وقابلية العملة للتحويل أو بطبيعة نظام الصرف المتبع داخل الدولة. يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل، حيث يعد وضع ميزان المدفوعات من أهمها إلى جانب المتغيرات الفنية والمتعلقة بظروف السوق وسلوك المتعاملين والمتغيرات النقدية كأسعار الفائدة ومستوى التضخم. ونظراً لأهمية سعر الصرف على مستوى التجارة الخارجية فإنه يترتب على تقلبه تعرض الاقتصاد لصدمات خارجية مواتية أو معاكسة.

1.1.3. مفاهيم أساسية حول سعر الصرف

أ. مفهوم سعر الصرف: إن قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية، إنما يترتب عليها عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي، والذي يقوم بربط جهازي الأثمان لبلدين مختلفين، حيث تعد إحدى العمليتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة. وبذلك يعبر سعر الصرف عن عدد وحدات أو أجزاء من عملة ما الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى .

ب. أنواع سعر الصرف: يأخذ سعر الصرف عدة أنواع يمكن توضيحها كالآتي:

- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، وينقسم إلى سعر صرف رسمي، وهو المعمول بها فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف

موازي، وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر الصرف الاسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد .

- يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما:

* التسعير المباشر: هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن قليل من الدول تستعمل طريقة التسعير المباشر وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى، وفي المركز المالي في لندن، يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي: 1 جنيه إسترليني = 3.476 فرنك فرنسي.

* التسعير غير المباشر: فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر، ففي الجزائر يقاس \$ الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار كما يلي: 1\$ = 59.67 دج.

ترميز سعر الصرف: أصطلح كما يلي عن سعر الصرف USD/FRF ويقرأ دولار أمريكي مقابل فرنك فرنسي، ويعني أن واحد دولار أمريكي يساوي عدد معين من الفرنكات الفرنسية.

مثلا: ليكن لدينا سعر الصرف التالي USD/FRF 5.7010 = في مثل هذه الحالة نقول أن واحد دولار يساوي 5.7010 فرنك فرنسي إذن لقراءة سعر صرف معين فالقاعدة أن العملة الموجودة على اليسار هي العملة الثابتة أو العملة المسعرة وقد يعطي لها قيمة 1 أو 100 وحدة كما هو الشأن بالنسبة لليرة الإيطالية، أما العملة الموجودة على اليمين فهي عملة التسعير وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة .

- **سعر الصرف الحقيقي**: إن أسعار الصرف الاسمية لا تعكس التغيرات التي تحدث في مستويات الأسعار في الدولتين، وبذلك يقوم سعر الصرف الحقيقي بتعديل سعر الصرف الاسمي طبقا لمتغيرات في مستوى أسعار الدول، وبالتالي فهو يقيس القوة الشرائية للسلع و الخدمات المحلية مقابل السلع والخدمات الأجنبية .ويمكن التعبير عنها باستخدام الصيغة الرياضية التالية :حيث:

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/PUSA} = \frac{TCN \cdot PUSA}{Pdz}$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الاسمي

PUSA: مؤشر الأسعار بأمريكا

Pdz: مؤشر الأسعار بالجزائر

1\$/PUSA: القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا

TCN/Pdz: القوة الشرائية للدولار في الجزائر

- **سعر الصرف الفعلي الاسمي:** وهو عبارة عن مقياس للقيمة المتوسطة المرجحة لعملة ما في مقابل اثنين أو أكثر من العملات. ولقد طورت فكرة سعر الصرف الفعلي الاسمي لأول مرة من قبل: Hirsch و Higgins سنة 1970 والذي افترضه لتمثيل العلاقة الكمية الناشئة بين القيمة الفعلية للعملة المحلية معبرا عنها بمعادل معين والقيمة المجمعة لسلة العملات الأجنبية المعبر عنها بنفس المعادل، بالإضافة إلى أعمال كل من Artus و Rhomberg سنة 1973، حيث يقيس هذا المؤشر تأثيرات حركات سعر الصرف على قيمة سلة مختارة من العملات مقارنة مع فترة أساس محددة. فهو بذلك يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لسلة من العملات في فترة زمنية معينة، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبير للارقام القياسية.

$$TCNE = \frac{\sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_0^p)}{\sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^r)} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100 \Rightarrow \boxed{TCNE = \sum_p Z_p \text{ INER}_{pr} \times 100}$$

حيث: $(e^{er})_0 (e^{er})_t$ سعر صرف عملة البلد؛ بالعملة المحلية في سنتي القياس والاساس على التوالي؛
 INER_{pr} مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الاساس.
 e_0^p و e_t^p سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الاساس 0 .
 e_0^r و e_t^r سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الاساس.
 X_0^p قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الاساس ومقومة بعملتها وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.
 Z_0 حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة لعملة هذه الأخيرة.

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته، بالنظر إلى إمكانية اختلاف عدة عوامل مثل سنة الأساس، قائمة عملات لبلدان المتعامل معها والأوزان المعتمدة في تكوين السلة، فإذا كان هدف المؤشر هو قياس أثر تغيير سعر الصرف على عوائد الصادرات، فستستخدم الصادرات الثنائية في تحديد أوزان المؤشر، أما إذا كان الهدف هو قياس الأثر على ميزان المدفوعات فستستخدم الواردات الثنائية في تحديد

الأوزان، وإذا كان الهدف هو قياس عوائد صادرات سلعة أو عدد من السلع لبلد ما إلى العالم فتستخدم حصص البلدان المنافسة من الصادرات العالمية في تكوين الأوزان في المؤشر، أما بالنسبة لسنة الأساس فيتم إختيار سنة يكون فيها إقتصاد البلد المعني قريبا من التوازن

- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

وهو عبارة عن سعر صرف فعلي مبني على أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الاسمية، ولذلك فحسابه يحتاج إلى توافر بيانات عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الدول محل الاهتمام، بحيث تم تحويل أسعار الصرف الاسمية إلى أسعار صرف حقيقية، وبعد ذلك يتم الترجيح بحسب الأوزان النسبية لحجم التجارة مع الدول المعنية المختلفة للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي الفعلي.

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^p (e^p)_t / X_0^p (e^p)_0}{(p_0^p / p_0^r) / (p_t^p / p_t^r)} \times 100 = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^p)_t}{(e^p)_0} \times \frac{(p_t^r / p_t^r)}{(p_0^r / p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRER_{pr} \times 100$$

حيث: PP_0 و PP_t : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.
 P_0^r و P_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.
 $IRER^{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

2.1.3. أدوات سعر الصرف

لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل أهمها:

أ. **تعديل سعر صرف العملة:** لما ترغب السلطات في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها لما تدخل في ظل نظام سعر صرف ثابت أما عندما تدخل في ظل نظام سعر صرف عائمتعمل على التأثير على تحسن أو تدهور العملة.

وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات، إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموعة من الشروط:

- إتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كبير من المرونة بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الإنتاج العالمي.

- ضرورة إتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للإرتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن إرتفاع الصادرات.
- ضرورة توفر إستقرار في الأسعار المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها.
- إستجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية الضرورية للتصدير.
- الإستجابة لشروط مارشال - ليرنر والقاضي بأن تكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح .

ب. إستخدام إحتياطات الصرف: في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند إنهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الإحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

ج. إستخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي بإعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر إنهيار العملة، في النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني، عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية، إلا أن التكلفة المرتفعة للقرض تهدد النمو.

د. مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات والمبيعات للعملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم إستخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي، ومن بين التدابير التي تعتمد عليها السلطات النقدية:

- منع التسوية القبلية للواردات.
- الإلتزام بإعادة العملات الأجنبية المحصل عليها في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة
- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة.
- حسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج.
- نشير إلى أن معظم الدول بدأت تتخلى عن مراقبة الصرف بعد إنتشار ظاهرة التعويم.

هـ. إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة.

ومن أهم الوسائل المستخدمة هو إعتداد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو أدوات القطاعات المراد دعمها وترقيتها.

أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي .

3.1.2. أهداف سعر الصرف :

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:

أ. **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى إنخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون الإنخفاض في تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على إنخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها.

ب. **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي -الذي يجعل الإقتصاد أكثر تنافسية- إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة إلى التصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم إستيرادها.

ج. **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند إرتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي... (مواد أولية، زراعية) نتيجة إنخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند إنخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن إنخفاض سعر الصرف الإسمي فإن ذلك يؤدي إلى إرتفاع القدرة الشرائية للأجور.

د. **تنمية الصناعة المحلية:** يمكن للبنك المركزي إعتداد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 م بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام بإعتداد سياسة العملة القوية، كما إعتدت السلطات النقدية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات

4.1.3. العوامل المؤثر في سعر الصرف:

توجد هناك مجموعة عوامل رئيسية تؤثر في سعر الصرف هي مستويات الأسعار النسبية، التعريفات الجمركية والحصص، تفضيل السلع الأجنبية على المحلية والإنتاجية. وسنبين الآن كيف يؤثر كل عامل من هذه العوامل على سعر الصرف مع إفتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها:

وسنفترض أن أي شيء يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالنسبة للسلع الأجنبية يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية لأن السلع المحلية سوف يستمر بيعها جدا حتى عندما تكون قيمة العملة المحلية مرتفعة وبالمثل أي شيء يؤدي إلى زيادة الطلب على السلعة الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية لأن السلع المحلية سيستمر بيعها جدا فقط إذا كانت قيمة العملة المحلية منخفضة.

أ. **مستويات الأسعار النسبية:** حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، عندما ترتفع أسعار السلع المحلية (مع بقاء أسعار السلع الأجنبية ثابتة) ينخفض الطلب على السلع المحلية ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الإنخفاض حيث يمكن الإستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة، وعلى العكس إذا إرتفعت أسعار السلع الأجنبية بحيث أن السعر النسبي للسلع المحلية ينخفض فإن الطلب على السلع المحلية يزداد ويمثل قيمة العملة الوطنية نحو الإرتفاع لأن السلع المحلية سيستمر بيعها جيد حتى مع إرتفاع قيمة العملة المحلية وفي الفترة الطويلة، فإن إرتفاع مستوى الأسعار في دولة ما (بالنسبة إلى مستوى السعر الأجنبي) تسبب في إنخفاض قيمة عملتها و إنخفاض مستوى الأسعار النسبية مما يتسبب في إرتفاع قيمة عملتها.

ب. **التعريفات الجمركية والحصص:** إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن إستيرادها) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

ونفترض أن أمريكا قد فرضت تعريفية جمركية أو حددت حصة على الطلب الياباني إن فرض أن هذه القيود على التجارة يزيد من الطلب المحلي على الطلب الأمريكي ويمثل سعر الدولار إلى الإرتفاع لأن الطلب الأمريكي سيستمر يباع جيدا حتى مع إرتفاع قيمة الدولار، فالتعريفات قيمة عملة الدولار في الفترة الطويلة.

ج. **تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية:** فالزيادة في الطلب على صادرات دولة ما يتسبب في إرتفاع عملتها في الفترة الطويلة، وعلى العكس فإن الزيادة في الطلب على الواردات تسبب في إنخفاض قيمة العملة المحلية (الوطنية).

د. الإنتاجية: إذا أصبحت دولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فـن منظمات الأعمال في هذه الدول يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية، بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً، والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الإرتفاع لأن السلع المحلية ستستمر تباع جيداً عن القيمة المرتفعة للعملة، ومع ذلك فإذا تدهورت إنتاجية الدولة بالنسبة للدول الأخرى، فإن السلع التي تنتجها تصبح نسبياً غالية الثمن وتميل قيمة عملة الدولة إلى الانخفاض، ففي الفترة الطويلة كلما زادت إنتاجية دولة ما بالنسبة إلى الدول الأخرى ترتفع قيمة عملتها.

وآخر ما نصل إليه أنه إذ أدى عامل من العوامل السابقة إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالنسبة إلى السلع الأجنبية، فإن العملة المحلية ستزداد قيمتها وإذا أدى أي عامل منها إلى انخفاض الطلب النسبي على السلع المحلية، فإن العملة المحلية ستخضع لقيمة.

5.1.3. كيفية تحديد أسعار الصرف: نميز ثلاثة حالات:

أ. الحالة الأولى: وهي حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشرة بعملة التدخل، فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة عبر الزمن باتجاه العملة المرتبط بها مادامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة.

ب. الحالة الثانية: هي حالة التعويم الحر دون أي ارتباط ويتم هنا تحديد سعر صرف عملة البلد في سوق صرف حرة باستمرار فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخل أو أي سلة من العملات وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب، تتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد من جهة أخرى، وقد تتدخل السلطات النقدية أحيانا وعند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والحفاظ على النظام في المعاملات المصرفية داخل السوق.

ج. الحالة الثالثة: هي حالة الارتباط بسلة من العملات وهنا إما أن تربط الدول عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي من خمس عملات لكل منها وزن معين، ونشير هنا إلى أن سعر الارتباط ودقة الهوامش تختلف حسب الأقطار أو ترتبط هذه الدول بعملتها بسلة من العملات على شكل سلة حقوق السحب الخاصة، تعكس أوزانها نسب التوزيع الجغرافي لتجارتها الخارجية. كما تعتمد الدول أيضا عملة للتدخل (غالبا الدولار الأمريكي) يتم بها إرساء القيمة المحددة يوميا في سوق الصرف للعملة الوطنية

2.3. نظريات سعر الصرف

ظهرت أولى هذه النظريات حيز الوجود كمحاولة لوضع أسس تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول و التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التي تلتها، الأمر الذي أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف، فخرج الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل بنظريته تعادل القوة الشرائية.

1.2.3. نظرية تعادل القوة الشرائية:

تشير هذه النظرية إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل :

حيث تفترض النظرية إهمال نفقة المعاملات، والفروق الضريبية والقيود على التجارة، وبذلك تعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة . وللنظرية صيغتان، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية.

أ- الصيغة المطلقة للنظرية تعادل القوة الشرائية :

تدرس هذه النظرية العلامة بين الأسعار من ناحية وأسعار الصرف من ناحية أخرى، ويطلق عليها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية كونها تتعامل مع مستويات الأسعار المطلقة، ويمكن التعبير عن هذه النظرية على النحو الآتي:

$$P = S \times P^*$$

$$\Rightarrow S = P/P^*$$

حيث: S: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية

P: مستوى الأسعار المحلية

P*: مستوى الأسعار الأجنبية

ب- الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية: تركز هذه الصيغة على التغيرات في الأسعار بدلا من مستويات الأسعار المطلقة فهذه الصيغة النسبية باعتبارها نظرية لسعر الصرف تربط بين تغيرات أسعار الصرف

وبين الفروق في تغييرات الأسعار في الدول المختلفة .وباستخدام الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية يمكن اشتقاق الصيغة النسبية:

$$\% \Delta s = \% \Delta p - \% \Delta p^*$$

حيث يمثل $\% \Delta$ النسبة المئوية للتغيير في متغير ما |

وبذلك فإنو يمكن الحصول على مقدار الارتفاع أو الانخفاض في قيمة عملة ما من خلال الفرق بين معدلات التضخم في البلدين موضع الاهتمام .حيث تشير الدلائل إلى أن الصيغة النسبية تعمل بشكل أفضل من الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية، إلا أنها لا زالت قاصرة عن تفسير التغيرات قصيرة الأجل في سعر الصرف في الاقتصاديات الكبرى كونها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المالية والأرصدة النقدية إلا أنها تعمل بشكل أفضل خلال الفترات التي تشيد معدلات تضخم مرتفعة، أين تكون تغيرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة عملة ما.

2.2.3. نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة):

يرجع الفضل في وضع أسس هذه النظرية إلى الاقتصادي جون مينارد كينز، والذي يعتبر أن سعر صرف العملة يتحدد عند المستوى الذي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها وبذلك تشكل عجوزات وفوائض ميزان المدفوعات المعيار الأساسي لتقييم العملات المختلفة. ففي حالة وجود فائض في ميزان لمدفوعات فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية نتيجة زيادة الصادرات ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية، بينما يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة نتيجة زيادة الواردات ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية .وبذلك ترتكز هذه النظرية على الأسس التالية:

-يعد وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية.

-يتحدد سعر الصرف كما يتحدد أي سعر آخر وفقا لقوى العرض والطلب.

-إن ميزان المدفوعات هو متغير مستقل وأن سعر الصرف هو متغير تابع.

3.2.3.نظرية تعادل أسعار الفائدة:تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار الفروقات في مستويات الفائدة المحمية

والأجنبية وكذلك التغيرات في سعر الصرف الآني و الأجل، فحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم

للاموال بمعدل فائدة أعلى من ذلك السائد في السوق المحلي لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل.

فحسب هذه النظرية عند توظيف مبلغ من المال M في السوق المحلي لمدة سنة مثلاً، يحصل المستثمر في نهاية التوظيف على $M(1+i_D)$ ويجب أن يكون هذا المبلغ مساوياً للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملة أجنبية بسعر الصرف الآني وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل الفائدة i_f وإعادة بيعها لأجل للحصول على المبلغ بالعملة المحلية.

ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً كما يلي:

$$M(1+i_D) = \frac{M}{CC} (1+i_f) \cdot CT$$

حيث أن: CC : سعر الصرف الآني

CT : سعر الصرف الآجل.

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1+i_D}{1+i_f}$$

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1+i_D}{1+i_f} - 1$$

$$\frac{CT-CC}{CC} = \frac{i_D - i_f}{1+i_f}$$

وإذا كانت i_f صغيرة جداً يمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT-CC}{CC} = i_D - i_f$$

4.2.3. نظرية كفاءة السوق

يعتبر السوق كفاءً إذا كانت الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة، وإذا كانت تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف عشوائية، وبذلك يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعمق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز الموازني، معدل التضخم...، وهذا مفاده أنه لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب، كما أن التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر قوي على السعر الآني المستقبلي. حيث

يرى المنظرون أن الأسواق تعد كفاءة في حين يؤكد الممارسون على عدم وجود كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

5.2.3. نظرية كمية النقود

ترتكز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظرا لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود، إذ أن عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية أما الطلب على النقود فيحدد بمستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، حيث يمارس سعر الفائدة تأثيرا مهما في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لممثليه بالخارج يؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض سعر الفائدة.

إلا أن سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن أن يعمل في اتجاهين متضادين، ويلغي كل منهما أثر الآخر، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبذلك تصبح السلع المحلية أقل تنافسية فيخفض سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض المعروض النقدي .

3.3. سوق الصرف

يعتبر سوق الصرف الأجنبي من أكثر الأسواق اتحادا وسعة، كما تعتبر أسواق لندن ونيويورك وسنغافورة المالية أكبر المراكز المالية حجما في العالم، حيث يعتبر الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الدولار الأسترالي، والدولار الكندي من أهم العملات التي يتم التداول بها عالميا.

1.3.3. مفهوم سوق الصرف

سوق الصرف الأجنبي هو سوق دولية يتم من خلالها تبادل العملات فيما بينها، وكثير من أسواق المال تقع في مكان جغرافي محدد إلا أن سوق الصرف الأجنبي ليس له موقع جغرافي محدد، حيث يتم التبادل فيه عبر وسائل الاتصال الالكترونية على مستوى العالم، ويستمر التبادل على مدى أربع وعشرين ساعة في اليوم، فعندما تكون سوق لندن مغلقة فإن سوق طوكيو أو سنغافورة تكون مفتوحة وهكذا.

من خصائص سوق الصرف: ينفرد سوق الصرف الأجنبي بخواص معينة هي:

♦ حجم المبادلات الهائل بما يخدم السيولة الدولية والتي قدرت عام 2019 بحوالي 5 تريليون

دولار في اليوم الواحد.

♦ أسواق الصرف الأجنبي منتشرة لا حدود لها وموزعة على مستوى العالم.

♦ عمليات الصرف الأسعار الأجنبي مستمرة وعلى مدى 24 ساعة يوميا.

♦ التغيرات لهوامش الربح مقارنة بالمتاجرات الأخرى.

♦ كثرة المتغيرات التي تؤثر في أسعار الصرف الأجنبي.

2.3.3. أنواع أسواق الصرف الأجنبي

يوجد نوعان من أسواق الصرف الأجنبي هما السوق الآني والسوق الآجل:

أ. **سوق الصرف الآني:** إن العملية التي تتم طبقا للسعر الآني تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يومي عمل، وتعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة، فضلا عن أهميتها الكبيرة في إجمالي التعاملات وتعد أسعار العمليات الآنية هي الأسعار الأساسية Base Rates التي تحسب على أساس المعاملات الآجلة، وإن كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين الآني والآجل وتستخدم سوق الصرف الآني كأساس لمتسويات الدولية وكذلك كجهاز للالتئمان الدولي.

* **الأسلوب الأول:** التسعير غير المباشر Cotation à l'inertain يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية مثلا في الجزائر قيم الحديث عن عدد والحداد النقدية (الدينارات) الضرورية للحصول على دولار واحد أو أورو واحد أو جنيه إسترليني واحد.

* **الأسلوب الثاني:** التسعير المباشر Cotation au certain يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية، ونجد بريطانيا، أستراليا، ونيوزيلندا تعتمد هذا الأسلوب حيث تعرض السلطات البريطانية عدد الوحدات من العملات الأخرى اللازمة للحصول على جنيه بريطاني واحد، مع الإشارة إلى أن هناك اتجاه متزايد اليوم لعرض التسعيرة بالأسلوبين معاً.

يتم عرض التسعيرة بالأسلوبين على أساس أسعار الشراء وأسعار البيع، وعادة ما يتم التعبير عن سعر العملة برقم متبوع بأربعة أرقام بعد الفاصلة، والرقم الأخير من الفاصلة يعبر عنه بنقطة أي نقطة تساوي من سعر صرف العملة.

مثال: إرتفاع سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ما بين 1997 - 1998 م بالإننتقال من 0.6098 إلى 0.6022 يعبر عن تحسن في قيمة الجنيه ب $0.6098 - 0.6022 = 76$ نقطة.

ب- **سوق الصرف الآجل:** وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء عملات محددة على أن يتم التسليم في استحقاقات محددة مستقبلا تكاد تكون نمطية (شهر، شهرين، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة) والعمليات التي تقل عن ستة أشهر هي الأكثر تداولاً وسوقها دائما نشطة وعميقة. ولقد تطورت أسواق الصرف الآجل

كثيرا منذ انتشار أسعار الصرف العائمة في بلدان العالم بسبب تدويل الأسواق المالية من أجل التحوط من مخاطر الصرف في المعاملات الدولية.

وتتحدد الأسعار الآجلة لتبادل عمليتين بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في البلدين، وقد تكون الأسعار الآجلة المعلنة أعلى وهنا يسمى الفرق علاوة أو أقل من الأسعار الآنية السائدة وفي هذه الحالة يسمى الفرق خصما. كما يتحدد السعر الآجل بتفاعل الطلب الآجل مع العرض الآجل من العملات الأجنبية نتيجة عمليات التغطية والمضاربة والمراجعة.

- ثمن تأجيل التسليم وتسعير العملات في سوق الصرف لأجل:

يحسب سعر الصرف في عمليات الصرف لأجل على أساس سعر الصرف نقدا السائد لحظة إبرام العقد، ويأخذ بالإعتبار - بالإضافة إلى سعر الصرف نقدا لحظة إبرام العقد - تكلفة فترة الإنتظار، ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم موجبا: دعونا نسميه مرابحة Report ، ويستعمل هذا الأخير لوصف الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل موجبا ومن الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالبا دعونا نسميه وضیعة Deport ويستعمل للدلالة على تلك الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل سالبا، ويدفع المقدم من طرف المشتري ويستفيد منه البائعون بينما المؤخر يدفعه البائعون ويستفيد منه المشترون.

وبصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية:

* إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{المرابحة}$$

* إذا كان سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{الوضیعة}$$

- ثمن تأجيل التسليم: بعد أن عرفنا على أي أساس يحسب سعر الصرف لأجل، بقي لنا أن نعرف كيفية حساب ثمن تأجيل التسليم (سواء كان مقدما أو مؤخرا)، في الحقيقة يمكن للبنوك حساب سعريين للصرف لأجل : الأول هو سعر الشراء والثاني هو سعر البيع: ويتم حساب كلا السعريين بالإعتماد على أسعار

الفائدة على مختلف العملات والسائدة في سوق الصرف الوطني (سوق مابين البنوك) وسوق الصرف الدولي قصير الأجل (سوق الأورو- عملات) ويمكن حساب ثمن تأجيل التسليم في حالتي البيع والشراء كما يلي:

أ (ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر الشراء لأجل: في هذه الحالة يحسب ثمن التأجيل كما يلي:

$$Re\ ou\ De = \frac{(I_{pn} - I_{ee}).(t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{ac}$$

حيث أن Re: ثمن تأجيل التسليم (مربحة)

De: ثمن تأجيل التسليم (وضيعة)

I_{pn}: معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطني لما بين البنوك

I_{ee}: معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الدولي قصير الأجل (سوق الأورو- عملات)

T: أجل التسليم مقاسا بالأيام ويمكن أن يقاس أيضا بالشهور

C_{ac}: هو سعر الشراء في سوق الصرف نقدا

ويلاحظ أنه كلما كان معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الوطني لما بين البنوك I_{pn} أكبر من سعر الفائدة في سوق الصرف الدولي قصير الأجل I_{ee} ، يكون ثمن التأجيل موجبا (مربحة) ويكون بالتالي سعر الشراء لأجل أكبر من سعر الشراء نقدا والعكس صحيح.

ب) ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر البيع لأجل:

$$Re\ ou\ De = \frac{(I_{pn} - I_{ee}).(t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{vc}$$

حيث أن C_{vc}: سعر البيع في سوق الصرف نقداً

ونفس الشيء يمكن أن يقال هنا كذلك حيث أنه عندما يكون معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الوطني لما بين البنوك أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الدولي قصير الأجل يكون ثمن التأجيل سالبا (وضيعة) ويكون بالتالي سعر البيع لأجل أكبر من سعر البيع نقدا والعكس صحيح.

ج. سوق مقايضة العملات: SWAP

يعتبر سوق مقايضة العملات إمتدادا للسوق الآجل ومقايضة العملات عبارة عن عملية تؤمن لعون إقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة، وبالتالي فإن عملية

المقايضة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقاً، وعلى أصحاب المعاملات نقداً لأجل، فإن مستخدم المقايضة لا يتحمل مخاطر الصرف، وعملية المقايضة أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، وبالنسبة للبنك تعتبر وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجل.

تسمح عملية المقايضة للطرفين المتقابلين بالاستفادة من فارق النقاط (علاوة أو حسم) الناجم عنهما، ويطلق على العلاوات أو الحسم معدل المقايضة Le taux de SWAP ورغم أن مواعيد التسليم يتم تحديدها بشكل حر فإن هناك معاملات نمطية في هذا السوق:

* شراء عملة أو بيعها نقداً ثم بيعها أو شراؤها من جديد في آن واحد يتم التسليم بعد أسبوع، شهر أو ثلاثة أشهر.

* شراء عملة أو بيعها على أن يتم التسليم في اليوم الموالي، وفي ذات الوقت يتم بيعها أو شراؤها من جديد في وقت لاحق (ثلاثة أشهر مثلاً).

* شراء عملة أو بيعها ويتم التسليم في وقت لاحق (شهران مثلاً) ثم تباع أو تشتري في وقت لاحق (ثلاثة أشهر مثلاً).

والعملات الهامة هي التي تكون في العادة موضوع مقايضة، وهي التي تنشط السوق لكثرة إستخدامها من قبل المؤسسات والبنوك في معاملاتها التجارية أو في عمليات التمويل (ين/\$، أورو/\$، جنيه/\$، فرنك سويسري/مارك)

3.3.3. المتعاملون في سوق الصرف

وتتمثل هذه الاطراف في :

أ- البنك المركزي: تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب لهذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.

ب- البنوك التجارية والمؤسسات المالية: وتعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في عمليات الصرف الأجنبي سواء بالنسبة لعملائها أو لحساباتها الخاصة.

ج-المؤسسات المالية غير المصرفية :وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.

د-السماسرة :يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتري لمصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تتجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعمليات لصالح بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك واعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملة.

هـ - المستخدمين التقليديين :ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

4.3.3. وظائف سوق الصرف الأجنبي

ينحصر أداء النقد لوظائفه في إطار النشاط الاقتصادي في حدود دولته ويعجز عن أدائها في الدول الأخرى، ولكن الأداة التي تمكن مختلف العملات من أداء وظائفها خارج حدودها الوطنية هي سوق الصرف الأجنبي، وعليه فإن هذا السوق يقوم بالوظائف الآتية :

أ- تسوية المدفوعات الدولية :يسمح سوق الصرف الأجنبي بنقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى ويسهل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات الاقتصادية عن طريق مختلف أسواق التعامل بالعملات الأجنبية، كالكمبيالات، والحوالات وغيرها.

ب- تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة :ويتم تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض والطلب وتكوين نقطة لتوازن.

ج- الصرف والائتمان :يقوم سوق الصرف بتوفير وسيلة للائتمان في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تقدم قروضا للمصدرين والمستوردين، فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال الطويل الأجل والقصير.

د-تقنيات مصدري الأوامر:

- عمليات المراجعة :تتمثل الوظيفة الأساسية لعمليات المراجعة في تضيق الفروقات في الأسعار وتحقيق أرباح فورية من وراء ذلك، وبذلك يمكن تعريفها بأنها العملية التي يتم من خلالها الحصول على الربح دون التعرض إلى خطر انحراف موجود بين الأسعار المحددة.

فإن سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى تتغير بشكل مستمر في اليوم وفي مختلف المراكز المالية، وقد يؤدي هذا التغير إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة، إن هذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية ثم المبادلة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفع.

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للاستفادة من فرق السعر، ولكي تكون لعملية التحكيم معنى يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر.

وكذلك أن لوكلاء الصرف لهم مصلحة في تداول العملات المختلفة للاستفادة من فروق الأسعار، وهذا بسبب كافي يبرر طلب العملات وعرضها لأغراض أخرى غير الأغراض الخاصة بتسديد الصفات التجارية، وفي الحقيقة توجد عدة أنواع للتحكم فيما يتعلق بتبادل العملات ويمكن إختصار هذه الأنواع فيما يلي :

* عمليات التحكيم المباشر:

وهي تلك العمليات التي تنجم عن المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

* عمليات التحكيم غير المباشرة: هذا النوع من العمليات يظهر عندما تكون هناك ثلاث عملات حيث لا تكون إحدى هذه العملات المسعرة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخرتين ولكنهما مسعرة بدلالة العملة الثالثة .

* عمليات التحكيم على معدلات الفائدة: ينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين .

-**التغطية**: هي التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف التي تتغير باستمرار ويستعمل التغطية الفورية، أو التغطية لأجل، تتميز أسعار الصرف بتعرضها لتقلب والتغير المستمر وبذلك سيواجه الأفراد والمشروعات خطر الدفع أكثر أو الاستلام أقل من العملات الأجنبية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، فهم يلجؤون إلى ما يسمى بالتحوط أو التغطية مستخدمين مختلف أساليب التغطية، مثل العقود الآجلة.

- **المضاربة**: وتعني في لغة الصرف الاحتفاظ بمركز مفتوح بعملة أجنبية معرض لأخطار الصرف لتحقيق أرباح مع القبول باحتمال الخسارة وتعني شراء أو بيع أجل للعملات بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق.

كل نشاط اقتصادي بغض النظر نوعه يأخذ بعدا مضاربا، فالمنظم الذي يستثمر يراهن على توسع سوقه المستقبلي. وتعرف وضعية الصرف: كمية العملات المحازة + كمية العملات التي يجب ان تحاز - كمية العملات التي يجب ان تسدد.

الفصل الرابع:

4. إدارة ومخاطر الصرف الأجنبي

تُعد إدارة مخاطر الصرف الأجنبي ركناً أساسياً في الحوكمة المالية للشركات متعددة الجنسيات والدول، خاصة في ظل التقلبات الحادة التي يشهدها سوق العملات عالمياً. تتجمل هذه المخاطر عن التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف التي تؤثر بشكل مباشر على القيمة النقدية للالتزامات والأصول المقومة بالعملات الأجنبية. تواجه المؤسسات الحكومية والشركات تحديات جسيمة في إدارة هذه المخاطر، لا سيما عند وجود تعاملات تجارية أو ديون مقومة بعملات أجنبية. تعتمد استراتيجيات المواجهة الفعالة على أدوات متطورة مثل العقود الآجلة للعملات، المقايضات النقدية، وخيارات الصرف، بالإضافة إلى تبني سياسات نقدية ومالية رشيدة. كما تلعب الاحتياطات الأجنبية للبنوك المركزية دوراً حيوياً في امتصاص الصدمات المفاجئة لأسعار الصرف. في ظل تعقيدات النظام المالي العالمي، أصبحت إدارة هذه المخاطر علماً قائماً بذاته، يجمع بين التحليل المالي المتقدم وفهم العوامل الجيوسياسية المؤثرة في أسواق العملات.

1.4. تحديد مفهوم خطر الصرف

خطر الصرف يتعلق بحالة عدم التأكد من سعر صرف عملة معينة مقارنة بعملة أخرى في المدى القصير أو في المدى الطويل ، و مخاطر الصرف من المخاطر المضاربة ، أي تقلبات العملة ينشأ عنها خسائر أو أرباح لهؤلاء المتعاملون (فالمتعامل الذي له التزامات بالعملة الصعبة معرض لخسائر في حال ارتفاع سعر صرف العملة لكنه يحقق أرباح إذا انخفض سعر صرفها و العكس صحيح بالنسبة للمتعامل الذي له حقوق بالعملة الصعبة.

1.1.4. تحديد أنواع مخاطر الصرف

يأخذ خطر الصرف ثلاثة أشكال أساسية بحيث نجد:

أ. **خطر الصرف التحويلي** : وهو من أكثر مخاطر الصرف شيوعاً ، بحيث يتعرض له كل المتعاملون الاقتصاديون الذين لهم التزامات أو حقوق بالعملة الصعبة تستحق أو تحصل بعد فترة زمنية محددة ، مثل المصدرين أو المستوردين الذين يتعاملون بعملات خارج عملاتهم المحلية.

ب. **خطر الصرف الاقتصادي** : هذا النوع من المخاطر يعرض المؤسسة إلى احتمال انخفاض قيمتها الاقتصادية ، و ذلك نظراً لانخفاض حجم التدفقات المالية ، و بذلك بسبب تدني مبيعات منتجات المؤسسة سواء في السوق المحلي أو في الأسواق الدولية فارتفاع سعر صرف الدولة الأم (مقر المؤسسة) ، يؤثر سلباً على تنافسية منتجاتها (خاصة في حالة المنتجات ذات مرونة السعرية مرتفعة.

ج. **خطر الصرف المحاسبي:** خطر الصرف المحاسبي هو عبارة الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار صرف العملات و التي تؤثر سلبا على القيمة المحاسبية للمؤسسة ، أو تؤثر على الأصول و الخصوم المحررة والتي تتأثر بالعملة الصعبة ، و هذا النوع من المخاطر تتعرض له خاصة الشركات المتعددة الجنسيات التي لها أصول في الخارج في المدى المت وسط و الطويل.

2.1.4. تحديد وضعية الصرف

وضعية الصرف هي عبارة عن الفرق بين الحقوق و الالتزامات بالعملة الصعبة للمتعاقل الاقصادي ، أو هي عبارة عن الرصيد بالعملة الصعبة المستحق الدفع أو المحصل بالنسبة للمتعاقل الاقصادي . ويمكن التمييز بين العديد من وضعيات الصرف:

- **وضعية الصرف الطويلة** يكون المتعاقل في وضعية صرف طويلة عندما يكون الرصيد بالعملة الصعبة موجبا أي أن الحقوق أكبر من الالتزامات.
- **وضعية الصرف القصيرة** على خلاف الوضعية السابقة في هذه الحالة يكون الرصيد بالعملة الصعبة سالب ، أي الحقوق أكبر من الالتزامات.
- **وضعية الصرف العاجلة** و هي الوضعية الآنية أي الحقوق و الالتزامات التي حان موعد دفعها أو استحقاقها.
- **وضعية الصرف الآجلة** هي عبارة عن الحقوق و الالتزامات بالعملة الصعبة التي تستحق أو تدفع خلال فترة زمنية معينة (مثلا بعد ثلاثة أشهر .)

ينشأ خطر الصرف في حالات وضعية الصرف الآجلة سواء كانت طويلة أو قصيرة ، بحيث في وضعيات الصرف الآجلة تكون هنالك فترة زمنية مستقبلية ينشأ عنها حالة عدم التأكد بشأن سعر صرف العملة ، فالمتعاقل الذي يكون في وضعية صرف طويلة آجلة يكون معرض لخطر انخفاض سعر صرف العملة لأن ذلك يعرضه لخسارة انخفاض العائد عند التحويل ، أما المتعاقل الذي يكون في وضعية صرف قصيرة آجلة يكون معرض لخطر ارتفاع سعر صرف العملة لأن ذلك يعرضه لارتفاع الالتزامات بعملته المحلية عند التحويل للعملة الصعبة.

وهناك تقسيم آخر للمخاطر المرتبطة بعمليات الصرف:

***خطر السيولة:** يتمثل في عدم التمكن من إجراء عمليات في سوق الصرف، وإجرائها مع التعرض لنقص القيمة عند الشراء أو بيع العملات، بالنسبة لكافة العملات القابلة للتحويل المستخدمة في التجارة الدولية.

***خطر الطرف المقابل:** يتضمن في خطر التسليم، خطر القرض الأول هو كناية عن خطر افلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية، اما الثاني فهو كناية عن خطر افلاس الطرف المقابل قبل استحقاق العملية. يتعرض وكلاء الصيرفة في السوق الفورية الى خطر التسليم، اما المتعاملون في السوق لأجل فيتعرضون لخطر التسليم وخطر القرض.

***القيود المفروضة على وكلاء الصيرفة:** تهدف هاته الطريقة في تأطير ضبط نشاط وكلاء الصيرفة من اجل تجنب اخذ هؤلاء لوضعيات صرف تهدد في قابليته للاستمرار في نشاطه إزاء تطور غير موات في سعر الصرف او خطر السيولة او خطر الطرف المقابل. من خلال تحديد حد اقصى للوضعيات سواء في حالة البيع والشراء.

2.4. تقنيات إدارة مخاطر الصرف

يوجد العديد من التقنيات و البدائل المتاحة للمتعاملين الاقتصاديين من أجل التحكم في مخاطر الصرف ، و هذه البدائل يجب أن تكون مكيفة حسب طبيعة خطر الصرف و حسب نوع المعاملة الاقتصادية . ويمكن أن نصنف هذه التقنيات إلى صنفين التسيير الداخلي و التسيير الخارجي.

1.2.4. التسيير الداخلي لخطر الصرف

التسيير الداخلي لمخاطر الصرف وهي تلك التقنيات التي تلجأ إليها المؤسسات وذلك بالاعتماد على مواردها الخاصة و خبرات و مهارات مسيرها، تتمثل هذه التقنيات في:

-**تجنب خطر الصرف باختيار عملة الفوترة:** بحيث في هذه الحالة تقوم المؤسسة التي لها معاملات اقتصادية مع الخارج باختيار عملة الفوترة ، فمثلا المصدر الذي يصدر بضاعة يشترط عند التعاقد أن الدفع يكون بالعملة المحلية و بالتالي يعفى نهائيا من خطر الصرف الذي يتحمله في هذه الحالة الطرف الآخر أي المستورد ، و العكس إذا كان المستورد هو الذي اشترط الدفع بعملة المحلية ، و اختيار عملة الفوترة ترجع المركز و القدرة التفاوضية للمتعامل ، فوجود منافسة كبيرة للمصدر يحتم عليه مطاوعة زبائنهم (المستوردين) وإعطاءهم الحرية في اختيار عملة الدفع و العكس صحيح ،و بالتالي هذه التقنية ليست دائما متاحة.

-**التأثير على آجال التسوية :** تعرف هذه التقنية أيضا بالتعجيل أو التأخير في آجل التسوية ، فالمتعامل الذي تكون له حقوق بالعملة الصعبة تستحق بعد فترة زمنية معينة و يتوقع انخفاض سعر صرفها فإن يعمل على تقديم تاريخ الاستحقاق عن الآجال المتفق عليها ، أما إذا توقع ارتفاع سعر صرفها فإنه يعمل على تأخير تاريخ الاستحقاق عن الآجال المتفق عليها ليستفيد من تقلبات أسعار الصرف التي تكون في

صالحه. و المتعامل الذي يكون له التزامات بالعملة الصعبة تدفع بعد فترة زمنية محددة إذا توقع ارتفاع سعر صرف هذه العملة فإنه يعمل تسوية التزاماته قبل تاريخ التسوية ، أما إذا توقع انخفاض سعر الصرف بعد آجال الدفع فإنه يعمل تأخير تاريخ الدفع بعد الأجل المتفق عليه.

هذه التقنية تقوم على أساس دقة التوقع الذي يكون دائماً في محله ، كما تتوقف على مدى قبول الطرف الآخر (مصدر أو مستور رد) المتعاقد معه التأثير على أجل الدفع المتفق عليه مسبقاً.

-**المقاصة المتعددة الأطراف**: تستخدم هذه التقنية من طرف المؤسسات التي تمتلك فروعاً في الخارج ، مثل الشركات المتعددة الجنسيات ، فتقوم بإنشاء مركز يتولى عمليات المقاصة بين الفروع التي لها حقوق التزامات بالعملة الصعبة فيما بينها ، فمن خلال عمليات المقاصة يتم تحويل الأرصدة فقط و تسمح هذه التقنية بتخفيض تكاليف تحويل العملة الصعبة ، كما تسهل التدفقات للعملة الصعبة بين الفروع بكل سلاسة ، و الهدف الأهم هو التقليل قدر الإمكان من مخاطر الصرف.

-**إنشاء مركز إعادة الفوترة**: هذه التقنية تلجأ إليها أيضاً الشركات المتعددة الجنسيات التي تملك فروعاً أجنبية في مختلف الدول ، تقوم هذه الشركات بإنشاء مركز لإعادة الفوترة في بلد تكون فيه أدوات تسيير خطر الصرف متاحة من حيث توفر المؤسسات المالية و عدم وجود قيود على الصرف ، يتولى مركز إعادة الفوترة استقبال فواتير التزامات أو الحقوق بالعملة الصعبة الخاصة بفروع الشركة المتعددة الجنسيات و يعيد تحريرها بعملة الدولة محل إقامة الفرع ، فالفرع يدفع التزاماته أو يحصل حقوقه إلى و من المركز بعملة المحلية و بالتالي يتجنب نهائياً خطر الصرف الذي تولى المركز تسييره بمهارة و حرفة عالية بحكم تخصصه ، و توفره على الإمكانيات المادية و البشرية المؤهلة.

-**إدراج بند عند التعاقد متعلق بسعر الصرف**: في هذه الحالة عند إبرام العقد يقوم المتعامل بإدراج بند يتعلق بإمكانية مراجعة الأسعار المتفق عليها في حالة تقلبات أسعار صرف عملات التسوية . فمثلاً المصدر يشترط رفع الأسعار (أسعار المواد المصدرة) في حالة انخفاض أسعار الصرف عملة التسوية و العكس صحيح ، هذه التقنية صالحة في عقود التوريد المتوسطة أو الطويلة المدى.

2.2.4. التسيير الخارجي لمخاطر الصرف

في هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى جهات و أطراف خارجية عن المؤسسة (بنوك ، مؤسسات مالية ، شركات تأمين)... من أجل تسيير خطر الصرف ، فنجد:

أ. **التغطية ضد خطر الصرف** : يقوم مبدأ التغطية على أساس أن المتعامل الذي يكون في وضعية صرف آجلة سواء طويلة أو قصيرة ، للتغطية ضد خطر الصرف يأخذ الوضعية المعاكسة ليتحول إلى وضعية

مغلقة) معدومة) أي الالتزامات بالعملة الصعبة تساوي الحقوق و ينعدم خطر الصرف ، فمثلا المصدر الذي له حقوق بالعملة الصعبة تستحق بعد ثلاثة أشهر يقوم ببيع ما يقابل هذه الحقوق بعد ثلاث أشهر بسعر يحدد الآن و لتحقيق هذه الآلية توجد العيد من البدائل أهمها:

- **عقود الصرف الآجلة :** من خلالها يتم الاتفاق بين المتعامل و البنك على بيع أو شراء مبلغ من عملة معينة بسعر صرف معين ، و يتم تسوية العملية بعد فترة زمنية متفق عليها مثلا ثلاثة أشهر.
- **عقود الصرف المستقبلية :** تتشابه هذه التقنية مع عقود الصرف الآجلة أي تتم بنفس الآلية ، و تتمثل أوجه الاختلاف أن عقود الصرف المستقبلية هي عبارة عن مشتقات مالية تتم في السوق المالي (البورصة) ، أما عقود الصرف الآجلة تتم في سوق الصرف (البنك عادة) ، كما أن مستقبلات الصرف تصلح للتغطية ضد مخاطر الصرف التي تنشأ عن الالتزامات و الحقوق في الآجال المتوسطة و الطويلة ، أما العقود الآجلة تصلح للمدى القصير.
- **عقود خيارات الصرف :** تتشابه آلية التغطية بخيارات الصرف مع عقود الصرف المستقبلية بكونها مشتقات مالية ، إلا أن عقود الخيارات (خيار الشراء أو البيع للعملة) تعطي لحاملها الحق و ليس الإلزام بتنفيذ العقد من عدمه ، و بالتالي التغطية باستخدام خيارات الصرف تمكن صاحبها من الاستفادة من تقلبات الصرف التي تكون في صالحه . لكنه في المقابل يدفع سعر الخيار.
- **عقود المبادلات:** و هي أيضا مشتقات مالية و عند تطبيقها على الصرف نجد نوعين:
 - مبادلات الصرف يتم من خلالها مبادلة عملتين الآن بسعر صرف معين ، على أن يتم عكس العملية مستقبلا (بعد خمسة أشهر مثلا) بسعر صرف متفق عليه ، و تصلح هذه التقنية للتغطية في الآجال القصير وتتم في سوق الصرف.
 - مبادلات العملة من خلال هذه التقنية يتم مبادلة دينين بالعملة الصعبة بسعر معين على أن يتم عكس العملية بعد فترة زمنية معينة متفق عليها (خمسة سنوات مثلا) ، هذه التقنيات تصلح للتغطية عن مخاطر الصرف التي تنشأ عن الالتزامات المتوسطة و الطويلة المدى ، و يتم إبرام هذه العقود في السوق المالي.

ب. **الاقتراض قصير الاجل:** فاذا كان لدى احد المصدريين مبالغ بعملة اجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فانه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطي مستحقته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض الى عملته طبقا لسعر الصرف الفوري ثم إيداع

الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور ، وعندما يتم تحصيل مستحقاته من المستورد يقوم بتسديد القرض الذي كان قد حصل عليه وفوائده.

ج. خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية: عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستورد بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة، فإن المصدر قد يعمل على خصم الكمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد الحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملة الخصم.

د. اللجوء لشركات تحصيل الديون: وهو ان تتبع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية الى احدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائناً اصيلاً في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع الى البائع.

هـ. الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف: تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التأخير عن الدفع او تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

الفصل الخامس.....

5.ميزان المدفوعات: نظريات توازن

يُمثِّل ميزان المدفوعات السجل المحاسبي الشامل الذي يرصد جميع المعاملات الاقتصادية بين دولة ما وبقية العالم خلال فترة زمنية محددة. وتتنوع النظريات المفسرة لتوازنه بين المدرسة الكلاسيكية التي تعتمد على آلية التكيف الذاتي عبر أسعار الصرف وتدفقات الذهب (نظرية هيوم)، والنظريات الحديثة التي تركز على دور السياسات النقدية والمالية في تحقيق التوازن. تبرز نظرية المرونات (مارشال-ليرنر) التي تحدد شروط نجاح تخفيض العملة في تصحيح العجز، بينما تناقش نظرية الامتصاص (ألكسندر) دور الطلب الكلي في اختلال الميزان. في الاقتصادات المعاصرة، لم تعد هذه النظريات متضاربة بل تكمل بعضها، حيث تُطبَّق بشكل متكامل لمواجهة التحديات المركبة للعملة المالية، مع الأخذ في الاعتبار التفاعل المعقد بين المتغيرات الداخلية والخارجية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

1.5. مفهوم ميزان المدفوعات

ان المعاملات الاقتصادية بين دول العالم يترتب عليها استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها في الحال أو في المستقبل ولذلك فمن المهم لكل دولة أن تعرف على وجه التحديد حقوقها قبل العالم الخارجي والتزاماتها نحوه ولذا فهي تعد بياناً تسجل فيه حقوقها والتزاماتها. وهذا البيان يسمى ميزان المدفوعات.

تعريف ميزان المدفوعات: هو سجل حسابي يسجل فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تمت بين دولة معينة و بين الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة سنة عادة.

2.5.نظريات ميزان المدفوعات

اهم النظريات المفسرة لميزان المدفوعات كما يلي:

1.2.5.نظرية المرونات

تركز نظرية المرونات على تأثير تغيرات أسعار الصرف في ميزان المدفوعات، وخاصةً في الحساب الجاري (الميزان التجاري). تقترض النظرية أن تخفيض قيمة العملة (التخفيض التنافسي) يمكن أن يحسن الميزان التجاري، ولكن بشروط محددة. فإذا كانت مرونة الطلب على الصادرات والواردات مرتفعة، فإن انخفاض سعر الصرف سيزيد من الطلب على الصادرات (لأنها تصبح أرخص للخارج) ويقلل الطلب على الواردات (لأنها تصبح أغلى محلياً). ومع ذلك، فإن نجاح هذه السياسة يعتمد على شرط مارشال-ليرنر، الذي ينص على أن مجموع مرونتي الطلب على الصادرات والواردات يجب أن يكون أكبر من واحد حتى يكون

للتخفيض النقدي تأثير إيجابي. إذا كانت المرونة منخفضة (مثل الحال في السلع الأساسية التي لا يقل الطلب عليها كثيرًا حتى لو ارتفعت أسعارها)، فقد يفشل التخفيض في تحقيق الهدف بل قد يؤدي إلى تفاقم العجز.

2.2.5. نظرية الامتصاص

طور سيدني ألكسندر هذه النظرية لتحليل ميزان المدفوعات من منظور العلاقة بين الدخل القومي والإنفاق الكلي (الامتصاص). وفقًا لهذه النظرية، فإن العجز في الميزان التجاري يحدث عندما يتجاوز الإنفاق المحلي (الاستهلاك + الاستثمار + الإنفاق الحكومي) الدخل القومي، مما يدفع الاقتصاد إلى استيراد سلع وخدمات لسد الفجوة. الحلول المقترحة تعتمد على حالة الاقتصاد:

- في حالة بطالة، يمكن زيادة الإنتاج لرفع الدخل دون زيادة الواردات بشكل كبير.
- في حالة تشغيل كامل، يجب خفض الإنفاق (الامتصاص) عبر سياسات تقشفية مثل خفض الإنفاق الحكومي أو رفع الضرائب.
- تُبرز النظرية أن تصحيح اختلالات الميزان يتطلب معالجة الاختلالات الداخلية أولاً، وليس فقط تعديل سعر الصرف.

3.2.5. النظرية النقدية لميزان المدفوعات

تتظر هذه النظرية إلى ميزان المدفوعات كظاهرة نقدية بحتة وليس فقط تجارية. وفقًا لها، فإن العجز أو الفائض في الميزان يعكس اختلالاً بين الطلب على النقود والعرض النقدي. إذا زاد الطلب على النقود (بسبب نمو الاقتصاد مثلاً) ولم يواكبه العرض المحلي، فإن ذلك يؤدي إلى تدفق عملات أجنبية لتعويض النقص (أي فائض في الميزان). والعكس صحيح: إذا زاد العرض النقدي عن الطلب، سيخرج رأس المال إلى الخارج (عجز في الميزان).

الحلول التي تقدمها النظرية تعتمد على السياسة النقدية:

- في حالة عجز الميزان: يجب تقليل العرض النقدي برفع أسعار الفائدة أو بيع السندات الحكومية.
- في حالة فائض الميزان: يمكن زيادة العرض النقدي لامتصاص الفائض.

- تُعتبر هذه النظرية أساسية في تحليل أثر السياسات النقدية على ميزان المدفوعات، خاصة في ظل أنظمة الصرف المرنة.

4.2.5. نظرية الدخل والمضاعف

تدرس هذه النظرية تأثير التغيرات في الدخل القومي على ميزان المدفوعات، خاصة من خلال أثر المضاعف الكينزي. فعندما يرتفع الدخل (مثلاً بسبب زيادة الصادرات)، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يرفع الطلب على الواردات إذا كان الميل الحدي للاستيراد مرتفعاً. وهذا قد يُضعف التحسن الأولي في الميزان التجاري.

على سبيل المثال، إذا زادت صادرات دولة ما، فإن الدخل سيرتفع، ولكن إذا كان جزء كبير من هذا الدخل يُنفق على الواردات، فإن العجز قد يعود للظهور. لذلك، تُشير النظرية إلى أن السياسات التي تهدف لتحفيز النمو يجب أن ترافقها إجراءات لتقليل الاعتماد على الواردات، مثل تشجيع الإنتاج المحلي.

5.2.5. النظرية الهيكلية

تُرجع هذه النظرية أسباب العجز المزمن في ميزان مدفوعات الدول النامية إلى اختلالات هيكلية في اقتصادها، مثل:

- اعتمادها على تصدير مواد خام ذات أسعار متقلبة في الأسواق العالمية.
- الحاجة لاستيراد تقنيات و سلع رأسمالية بأسعار مرتفعة.
- ضعف القاعدة الإنتاجية مما يجعلها غير قادرة على المنافسة.
- الحلول التي تقدمها النظرية تركز على إعادة الهيكلة الاقتصادية بدلاً من السياسات قصيرة الأجل مثل تخفيض العملة. وتشمل:
- تنويع الصادرات والتحول من المواد الخام إلى السلع المصنعة.
- تعزيز التصنيع المحلي لتقليل الاعتماد على الواردات.
- تحسين الإنتاجية لتعزيز القدرة التنافسية.
- تُعد هذه النظرية مهمة لفهم تحديات الدول النامية في تحقيق توازن خارجي مستدام.

3.5. حالة ميزان المدفوعات

يقال إن ميزان المدفوعات للدولة في حالة فائض عندما تفوق إيرادات الصادرات إلى الخارج و ما في حكمها إجمالي المدفوعات عن الواردات و ما في حكمها إلى باقي أجزاء العالم. والعكس فإن ميزان المدفوعات في حالة عجز عندما يقل إجمالي الإيرادات عن إجمالي المدفوعات. و يطلق على هاتين الحالتين عبارة " اختلال التوازن الخارجي ". بينما تكون الدولة في حالة توازن عندما لا يكون في ميزان مدفوعاتها لا فائضًا و لا عجزًا.

1.3.5. مكونات ميزان المدفوعات

يتكون ميزان المدفوعات من عدة موازين فرعية و هي:

أ - **الميزان التجاري**: يطلق عليه ميزان التجارة المنظورة أو ميزان تجارة السلع. وتظهر فيه القيمة النقدية للصادرات السلعية في الجانب الدائن الذي يمثل الإيرادات دخول عملات أجنبية و الواردات من السلع في الجانب المدين الذي يمثل المدفوعات خروج العملات الأجنبية. الواردات، مدين، المدفوعات الصادرات، دائن، الإيرادات قيمة السلع المستوردة قيمة السلع المصدرة فائض عجز.

ب - **ميزان الخدمات**: يطلق عليه ميزان التجارة غير المنظورة، و يسجل فيه الخدمات التي قدمتها الدولة للخارج كنفقات السياح الأجانب، النقل، التأمين. و قيمة الخدمات التي تحصلت عليها الدولة من الخارج كنفقات بعثاتها الدبلوماسية و التعليمية.

ميزان التجارة و الخدمات "ميزان الصفقات التجارية" : و هو مجموع الميزانين السابقين الميزان التجاري و ميزان الخدمات.

د - **ميزان مداخل عناصر الإنتاج**: يسجل فيه قيمة الفوائد و الأرباح الناتجة عن القروض والاستثمارات. فيوضع في جانب الإيرادات قيمة الفوائد و الأرباح التي تسلمتها الدولة سنويًا عن قروضها للخارج و استثماراتها في الدول الأخرى، و في جانب المدفوعات قيمة الفوائد و الأرباح التي دفعتها للخارج عن القروض التي تحصلت عليها من الدول الأخرى و عن الاستثمارات الأجنبية فيها، ومداخل العامل أجور العمال المهاجرين أي الوطنيين والعمال الأجانب العاملون في بلد ما.

هـ - **ميزان التحويلات**: تمثل عمليات اقتصادية ومالية كالتعويضات والاعانات والهبات وهي في هذه الحالة رؤوس أموال أحادية الجانب لكن محتسبة ضمن العمليات الجارية.

ميزان العمليات (المعاملات الجارية): و يدعى بميزان الصفقات الداخلية أو حساب الدخل في ميزان المدفوعات و هو يشمل ميزان التجارة والخدمات و ميزان مداخل عناصر الانتا، وميزان التحويلات.

و ميزان المعاملات الرأسمالية: يسجل في هذا الميزان حركة رؤوس الأموال قصيرة و متوسطة وطويلة الأجل .كالقروض الخارجية الخاصة و الحكومية والاستثمارات الأجنبية .و بمعنى آخر استيراد و تصدير رؤوس الأموال .

م-ميزان حركة الذهب او ميزان التسوية: يعتبر الذهب من وسائل الدفع التي تقبل في الوفاء بالالتزامات الدولية .فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، كما تسوي الفائض باستيراد الذهب من الخارج .و هذا الذهب الذي يسوي العجز أو الفائض يحتفظ به البنك المركزي كغطاء أو احتياطي للنظام النقدي. إن تصدير الذهب كتصدير السلع يسجل في جانب الإيرادات من هذا الميزان و استيراد الذهب في جانب المدفوعات .أما السلع الذهبية كالحلي و المجوهرات فتظهر في الميزان التجاري.

2.3.5. خلاصة لعناصر ميزان المدفوعات

الشكل التالي لميزان المدفوعات ليس شكلاً رسمياً و إنما لتقريب الفهم و التوضيح فقط.

-مثال__

ميزان المدفوعات لسنة n		مدفوعات "مدين"	ايرادات "دائن"
1	<u>الميزان التجاري</u>		
	قيمة السلع المصدرة "الصادرات"	*****	*****
	قيمة السلع المستوردة "الواردات"		
	رصيد الميزان التجاري (=1)	فائض	عجز
2	<u>الميزان الخدمات</u>		
	الخدمات المقدمة للخارج	*****	*****
	الخدمات المحصل عليها من الخارج		
	رصيد ميزان الخدمات (=2)	فائض	عجز
	رصيد ميزان التجاري والخدمات =I		
	(2+1)		
3	<u>الميزان مداخل عناصر الانتاج</u>		
	-فوائد القروض الممنوحة للدول الأجنبية و أرباح الاستثمارات في الخارج	*****	*****

		- أرباح الاستثمارات الأجنبية و فوائد القروض الأجنبية المسددة	
عجز	فائض	رصيد ميزان المداخيل وعناصر الإنتاج=03)	
*****		الميزان التحويلات - هبات ومساعدات مستلمة من الخارج - هبات ومساعدات مقدمة الى الخارج	4
		رصيد ميزان التحويلات=04	
		رصيد ميزان العمليات الجارية I = II 4+3+	
*****		الميزان المعاملات الرأسمالية - قروض أجنبية تحصلت عليها الدولة و رؤوس أموال خارجية مستوردة. - قروض مقدمة للدول الأخرى و رؤوس أموال مصدرة للخارج.	5
عجز	فائض	رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية III	
عجز	فائض	رصيد ميزان المدفوعات= III + II	

مثال عددي:

لدينا المعطيات الاقتصادية لدولة ما في سنة ن الوحدة مليار دولار.

- الصادرات.....14
- الواردات.....12
- خدمات محصل عليها من الخارج.....4
- خدمات مقدمة للخارج.....3
- أرباح الاستثمارات الأجنبية و فوائد القروض الأجنبية المسددة.....6

فوائد القروض الممنوحة للدول الأجنبية و أرباح الاستثمارات في الخارج.....5.5

قروض أجنبية تحصلت عليها الدولة و رؤوس أموال خارجية مستوردة..... 3.95

قروض مقدمة للدول الأخرى و رؤوس أموال مصدرة للخارج 3.05

العمل المطلوب:

إعداد ميزان المدفوعات حسب الشكل السابق

ميزان المدفوعات لسنة n		مدفوعات "مدين"	إيرادات "دائن"
1	<u>الميزان التجاري</u>		
	قيمة السلع المصدرة "الصادرات"		14
	قيمة السلع المستوردة "الواردات"	12	
	رصيد الميزان التجاري(1)	2+	
2	<u>الميزان الخدمات</u>		
	الخدمات المقدمة للخارج		2
	الخدمات المحصل عليها من الخارج	3	
	رصيد ميزان الخدمات(1)		1-
	رصيد ميزان التجاري والخدمات I=	1+	
	(2+1)		
3	<u>الميزان الفوائد والارباح</u>		
	-فوائد القروض الممنوحة للدول الأجنبية و أرباح الاستثمارات في الخارج		5.5
	- أرباح الاستثمارات الأجنبية و فوائد القروض الأجنبية المسددة	6	
	رصيد ميزان الفوائد والارباح(3)		0.5-
	رصيد ميزان العمليات الجارية I = II	0.5+	
	3+		
4	<u>الميزان المعاملات الراسمالية</u>		
	-قروض أجنبية تحصلت عليها الدولة و رؤوس أموال خارجية مستوردة.		3.95

	2.05	- قروض مقدمة للدول الأخرى و رؤوس أموال مصدرة للخارج و هبات ممنوحة للدول الفقيرة.
	0.09+	رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية III
	1.4+	رصيد ميزان المدفوعات = III + II

اذن هناك فائض في ميزان المدفوعات لهاته الدولة قدره مليار واربعمائة مليون دولار ففي مثالنا نجد أن ميزان المدفوعات غير متوازن حقق فائضًا و في هذه الحالة يمكن استعمال الفائض مثلاً في استيراد الذهب و هذه العملية تؤدي إلى خروج العملات الصعبة على النحو التالي:

رصيد ميزان العمليات الجارية.....+ 0,5
 رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية.....+ 0,9
 رصيد ميزان حركة الذهب.....- 1,4
 رصيد ميزان المدفوعات.....0

4.5. توازن ميزان المدفوعات:

العلاقات الاقتصادية الدولية للدولة يجب أن تكون متوازنة، و ميزان المدفوعات يسمح لنا بمعرفة ما إذا كانت هذه العلاقات الاقتصادية متوازنة أو مختلة .و سنعرض فيما يلي بعض أنواع التوازن في ميزان المدفوعات.

1.4.5. التوازن الحسابي لميزان المدفوعات

يعني أن ميزان المدفوعات لم يحقق لا فائضًا و لا عجزًا .و حتى يتحقق ذلك يجب أن يتساوى الفائض في ميزان المعاملات الرأسمالية مع العجز في ميزان العمليات الجارية و ميزان حركة الذهب .و كذلك العجز في ميزان المعاملات الرأسمالية يجب أن يساوي تمامًا الفائض في ميزان العمليات الجارية وميزان حركة الذهب. لكن كيف تسوي الدولة العجز أو الفائض في ميزان العمليات الجارية:

١-تسوية العجز : يمكن تسوية العجز باستخدام الطرق التالية :

-تصدير الذهب إلى الخارج أو الدفع من أرصدة العملات الأجنبية.

-الاقتراض من الخارج من دول أجنبية أو من منظمات خاصة مثل صندوق النقد الدولي.

-تصفية بعض الأصول التي تملكها الدولة في الخارج.

ب-تسوية الفائض : يمكن تسوية الفائض بالطرق التالية :

-استيراد الذهب.

-زيادة الواردات "زيادة الاستيراد".

-إقراض الفائض أو استثماره.

2.4.5. التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات

التوازن الاقتصادي هو الذي يعتد به و ليس التوازن الحسابي .فيكون ميزان المدفوعات في حالة توازن إذا كانت المدفوعات تساوي الإيرادات في ميزان العمليات الجارية و كذلك في ميزان المعاملات الرأسمالية .و يعتبر ميزان المدفوعات في حالة فائض إذا كانت الإيرادات أكبر من المدفوعات والعكس في حالة العجز .

5.5.أنواع اختلال ميزان المدفوعات

تنقسم أنواع اختلال ميزان المدفوعات الى:

1.5.5.الاختلال الطارئ

يُعد الاختلال الطارئ لميزان المدفوعات خللاً مؤقتاً في التوازن الخارجي للدولة، ناتجاً عن صدمات خارجية مفاجئة وغير متوقعة تخرج عن سيطرة صناع السياسة الاقتصادية. يتميز هذا النوع من الاختلال بأنه عابر ولا يعكس مشاكل هيكلية في الاقتصاد، حيث ينشأ غالباً بسبب كوارث طبيعية (كالفيضانات أو الزلازل)، أزمات سياسية مفاجئة (كالهروب أو العقوبات الدولية)، أو أوبئة صحية (كجائحة كوفيد-19)، أو تقلبات حادة في أسعار السلع الأساسية. تظهر آثاره بشكل فوري عبر تراجع الصادرات أو زيادة الواردات الاستثنائية، ما يؤدي إلى ضغط على الاحتياطيات النقدية. عادةً ما تعتمد الحكومات في مواجهته على أدوات سريعة مثل سحب الاحتياطيات الأجنبية، أو اللجوء إلى قروض طارئة من المؤسسات المالية الدولية، أو تنفيذ إجراءات مؤقتة لضبط تدفقات رأس المال، مع توقع عودة التوازن تلقائياً بعد زوال الأزمة دون الحاجة إلى إصلاحات هيكلية عميقة.

2.5.5.الاختلال الدوري

يشكّل الاختلال الدوري لميزان المدفوعات اختلافاً طبيعياً في التوازن الخارجي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمراحل الدورة الاقتصادية (الرواج والكساد). خلال فترات الانتعاش الاقتصادي، يؤدي ارتفاع الطلب المحلي إلى زيادة الواردات من السلع والخدمات، بينما في فترات الركود الاقتصادي، ينخفض الطلب العالمي مما يقلل من إيرادات الصادرات. هذا النوع من الاختلال يظهر بشكل خاص في الاقتصادات المرتبطة بأسواق

التصدير، حيث تؤثر تقلبات النمو العالمي على أدائها الخارجي. عادةً ما يتم تصحيح هذا الاختلال تلقائياً مع تغير مراحل الدورة الاقتصادية، إلا أن بعض الحكومات تلجأ إلى سياسات اقتصادية مضادة للدورة مثل تعديل أسعار الفائدة أو استخدام الأدوات المالية لتحفيز الصادرات في أوقات الكساد، مما يساعد على استعادة التوازن في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى تغييرات هيكلية عميقة.

3.5.5. اختلال الناتج عن مستوى الاسعار

تعدُّ اختلال ميزان المدفوعات الناتج عن مستوى الأسعار أحد الاختلالات الهيكلية التي تنشأ بسبب تفاوت معدلات التضخم بين الدولة وشركائها التجاريين. فعندما ترتفع الأسعار المحلية بمعدل أسرع من الأسعار العالمية (بسبب التضخم الداخلي)، تصبح الصادرات أقل تنافسية بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، بينما تصبح الواردات أكثر جاذبية للمستهلكين المحليين لانخفاض أسعارها النسبية. هذا الاختلال يظهر بوضوح في الاقتصادات التي تعاني من ضعف الإنتاجية أو الاعتماد المفرط على الواردات، حيث يؤدي استمرار الفجوة التضخمية إلى عجز مزمن في الحساب الجاري. لعلاج هذه المشكلة، تلجأ الدول عادةً إلى خفض قيمة العملة لمطابقة مستويات الأسعار، أو اتباع سياسات نقدية انكماشية للحد من التضخم، أو تحسين الإنتاجية لتعزيز القدرة التنافسية للصادرات. ويُعتبر هذا النوع من الاختلال أخطر من الاختلالات المؤقتة، إذ يتطلب إصلاحات هيكلية عميقة لضمان استعادة التوازن المستدام لميزان المدفوعات.

4.5.5. الاختلال الهيكلي

يُعتبر الاختلال الهيكلي لميزان المدفوعات من أخطر أنواع الاختلالات الاقتصادية، حيث ينشأ عن تشوهات عميقة في البنية الاقتصادية للدولة تجعلها غير قادرة على تحقيق توازن خارجي مستدام. هذا الاختلال يتجلى في عجز مزمن ومتكرر في الحساب الجاري، ناتج عن عوامل هيكلية مثل الاعتماد المفرط على قطاع واحد (كالنفط أو الزراعة التقليدية)، ضعف القاعدة الصناعية، انخفاض الإنتاجية، وهشاشة النظام الضريبي والجمركي. تتفاقم هذه المشكلة بسبب عوامل أخرى كسوء التخطيط الاقتصادي، وعدم مواكبة التطور التكنولوجي، وعدم كفاية الاستثمار في البنية التحتية والموارد البشرية. لعلاج هذا الاختلال، تحتاج الدول إلى إصلاحات هيكلية جذرية تشمل تنويع القاعدة الإنتاجية، تطوير الصناعات التحويلية، تحسين جودة التعليم والتدريب المهني، واعتماد سياسات تجارية واستثمارية ذكية تعزز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني على المدى الطويل.

6.5. الآليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات

من أهم الآليات تستخدم لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات كمايلي:

1.6.5. آلية التصحيح التلقائي لميزان المدفوعات

تعتمد آلية التصحيح التلقائي على تفاعل القوى الاقتصادية الطبيعية دون تدخل حكومي مباشر لمعالجة اختلالات ميزان المدفوعات. هذه الآلية تعمل بشكل رئيسي في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة (مثل قاعدة الذهب سابقاً) وتستند إلى نظريات اقتصادية كلاسيكية، أهمها نظرية ديفيد هيوم.

*في حالة العجز في الميزان:

- عندما يكون ميزان المدفوعات في عجز، تتدفق العملات الأجنبية (أو الذهب في الماضي) خارج الاقتصاد لسداد الفاتورة التجارية.
- يؤدي ذلك إلى انخفاض الاحتياطيات النقدية، مما يقلل العرض النقدي المحلي.
- مع انخفاض المعروض من النقود، ترتفع أسعار الفائدة، مما يحد من الإنفاق والاستثمار.
- يؤدي انخفاض الطلب الكلي إلى انخفاض الأسعار المحلية، مما يعزز تنافسية الصادرات ويقلل الواردات.
- بمرور الوقت، يتحسن الميزان التجاري تلقائياً دون حاجة لتغيير سعر الصرف.

*في حالة الفائض في الميزان:

- عندما يكون هناك فائض، تتدفق العملات الأجنبية (أو الذهب) إلى الداخل.
- يؤدي ذلك إلى زيادة الاحتياطيات النقدية، مما يوسع العرض النقدي المحلي.
- مع زيادة النقود في الاقتصاد، تنخفض أسعار الفائدة، مما يحفز الإنفاق والاستثمار.
- يؤدي ارتفاع الطلب الكلي إلى زيادة الأسعار المحلية، مما يقلل تنافسية الصادرات ويزيد الواردات.
- بمرور الوقت، يتراجع الفائض تلقائياً نحو التوازن.

شروط نجاح آلية التصحيح التلقائي:

- مرونة الأسعار والأجور: يجب أن تكون الأسعار والأجور قابلة للتعديل هبوطاً وصعوداً.
- غياب التدخل الحكومي: مثل التحكم في سعر الصرف أو فرض قيود تجارية.

- حرية حركة رأس المال :حتى تعمل آلية تدفق النقود بسلاسة.

2.6.5. آلية السياسة المالية والنقدية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات

-آلية السياسة المالية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات:

تستخدم الحكومة السياسة المالية كأداة فعالة لتصحيح اختلالات ميزان المدفوعات من خلال التأثير المباشر على مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد. تعتمد هذه الآلية على محورين رئيسيين :الضرائب والإنفاق الحكومي. في حال وجود عجز في الميزان، تلجأ الحكومة إلى سياسة مالية انكماشية تشمل زيادة الضرائب (خاصة على السلع الكمالية المستوردة) وتخفيض الإنفاق الحكومي (خصوصاً على المشاريع المعتمدة على مستلزمات أجنبية)، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية وبالتالي تقليل الطلب على الواردات. كما يمكن للحكومة تحفيز الصادرات عبر منح إعانات ضريبية للصناعات التصديرية. أما في حال وجود فائض، فتتبع سياسة مالية توسعية عبر تخفيض الضرائب وزيادة الإنفاق لتحفيز الطلب على الواردات. تتميز هذه الآلية بتأثيرها البطيء نسبياً لكنها تدوم لفترة أطول، مع إمكانية توجيهها بشكل انتقائي نحو قطاعات محددة.

-آلية السياسة النقدية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات:

يتحكم البنك المركزي بالسياسة النقدية كأداة ديناميكية وسريعة التأثير لمعالجة اختلالات الميزان. تعمل هذه الآلية عبر ثلاث قنوات رئيسية :أسعار الفائدة، المعروض النقدي، وسعر الصرف. عند مواجهة عجز، يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة الاحتياطيات، مع تقليل المعروض النقدي للحد من الطلب على الواردات. كما يمكن التدخل في سوق الصرف لضبط قيمة العملة. في حالة الفائض، يقوم البنك بخفض الفائدة وزيادة السيولة لتشجيع الاستيراد. تتميز هذه الآلية بسرعة تأثيرها (خاصة على حركة رؤوس الأموال) لكنها قد تسبب تقلبات في النشاط الاقتصادي، وتتطلب تنسيقاً دقيقاً مع السياسات الأخرى لتفادي آثار جانبية مثل التضخم أو الركود. تعتمد فعاليتها بشكل كبير على درجة انفتاح الاقتصاد ومرونة حركة رؤوس الأموال.

3.6.5. الآليات الهيكلية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات

تستهدف الآليات الهيكلية معالجة الأسباب الجذرية لاختلال ميزان المدفوعات من خلال إحداث تحولات عميقة في هيكل الاقتصاد الوطني. تعتمد هذه الآليات على محاور رئيسية تشمل تنويع القاعدة الإنتاجية

وتحسين القدرة التنافسية وإعادة هيكلة القطاعات الاقتصادية. تبدأ بتحليل أوجه القصور الهيكلية مثل الاعتماد المفرط على قطاع واحد (كالنفط أو الزراعة التقليدية) أو التركيز على تصدير المواد الأولية غير المصنعة. تشمل الحلول الهيكلية تطوير صناعات تحويلية ذات قيمة مضافة عالية، ورفع كفاءة القطاعات الخدمية (كالسياحة والخدمات اللوجستية)، مع تعزيز البحث العلمي والتطوير التكنولوجي. كما تتضمن إصلاحات مؤسسية لتحسين مناخ الأعمال وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في القطاعات الإنتاجية. تختلف هذه الآليات عن الأدوات التقليدية بأنها تتطلب وقتاً أطول لتحقيق نتائجها (5-10 سنوات) لكنها تؤدي إلى تصحيح مستدام للاختلالات، مع تحسين مرونة الاقتصاد في مواجهة الصدمات الخارجية. تتطلب نجاحها تنسيقاً بين السياسات الصناعية والتجارية والتعليمية، مع توفير تمويل كافٍ للبنية التحتية والتدريب المهني

الفصل السادس:.....

6. البنية المؤسساتية للتجارة والمالية الدولية

المؤسسات المالية الدولية :هي منظمات حكومية دولية دائمة، ذات إرادة ذاتية وشخصية قانونية مستقلة، تنشئها مجموعة من الدول بقصد تحقيق أهداف مشتركة، يحددها، ويبين كيفية الوصول إليها الاتفاق المنشئ للمؤسسة. وتهدف هذه المؤسسات - التي أنشئ معظمها بعد الحرب العالمية الثانية - إلى تمويل المشروعات الحكومية والخاصة، وتشجيع الاستثمارات الدولية وتسهيل تدفق رؤوس الأموال وتأمين حرية انتقالها وتثبيت سعر الصرف وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. وهناك حالياً عدد كبير من المؤسسات المالية الدولية، سواء على الصعيد الإقليمي (كالصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي ، و المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا، و صندوق النقد العربي، و مصرف التنمية للدول الأمريكية،.....) . أم على الصعيد الدولي، ومن أهمها:

. صندوق النقد الدولي IMF .

. البنك الدولي.

. منظمة التجارة العالمية OMC.

1.6..صندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي هو عبارة عن وكالة متخصصة تابعة لمنظمة الأمم المتحدة ويمثل إحدى مؤسساتي بريتون وودز وتم إنشائه بموجب معاهدة دولية أو مؤتمر دولي عقد في بريتون وودز نهاية عام 1944 م ويقع مقره في واشنطن ويديره أعضاءه البالغ عددهم حوالي 189 عضواً. وتتمثل مهمة الصندوق بما يلي: وضع نظام نقدي دولي جديد. مساعدة الدول الأعضاء (خاصة النامية منها) في معالجة الاختلالات الاقتصادية الهيكلية التي تعاني منها ، وعدم التوازن في موازين مدفوعاتها.

1.1.6. مهام الصندوق النقد الدولي

➤ يعمل الصندوق على تشجيع التعاون النقدي الدولي،

➤ يقدم المشورة بشأن السياسة الاقتصادية .

➤ الدعم في مجال تنمية القدرات لمعاونة البلدان الأعضاء على بناء اقتصادات قوية والحفاظ عليها.

➤ يقدم الصندوق قروضا للبلدان الأعضاء ويساعدها على وضع برامج لسياساتها الاقتصادية بغية حل مشكلات ميزان المدفوعات .

➤ يقدم الصندوق قروضا قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل تموّل في الأساس من مجموع المساهمات التي تدفعها البلدان الأعضاء في شكل اشتراكات للعضوية.

➤ تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية.

➤ العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء.

➤ المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء.

➤ تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء، متيحاً لها استخدام موارده العامة مؤقتاً بضمانات كافية.

2.1.6. الهيكل التنظيمي

صندوق النقد الدولي مسؤول أمام بلدانه الأعضاء، وهي مسؤولية تمثل عنصراً لازماً لتحقيق فعاليته، ويتولى القيام بأعمال الصندوق اليومية مجلس تنفيذي يمثل البلدان الأعضاء البالغ عددهم 189 بلداً، وهيئة موظفين دوليين يقودهم المدير العام وثلاث نواب للمدير العام - علماً بأن كل عضو في فريق الإدارة يتم اختياره من منطقة مختلفة من العالم. وتأتي الصلاحيات المفوضة للمجلس التنفيذي في تسيير أعمال الصندوق من مجلس المحافظين، صاحب السلطة الإشرافية العليا.

أ- **مجلس المحافظين**، الذي يضم ممثلين لكل البلدان الأعضاء، هو صاحب السلطة العليا في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو يجتمع في العادة مرة واحدة سنوياً خلال الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. ويقوم كل بلد عضو بتعيين محافظ - عادة ما يكون هو وزير المالية أو محافظ البنك المركزي في ذلك البلد - ومحافظ مناب. ويناقش مجلس المحافظين القضايا السياسات الكبرى، ولكنه فوض المجلس التنفيذي في اتخاذ القرارات المتعلقة بأعمال الصندوق اليومية.

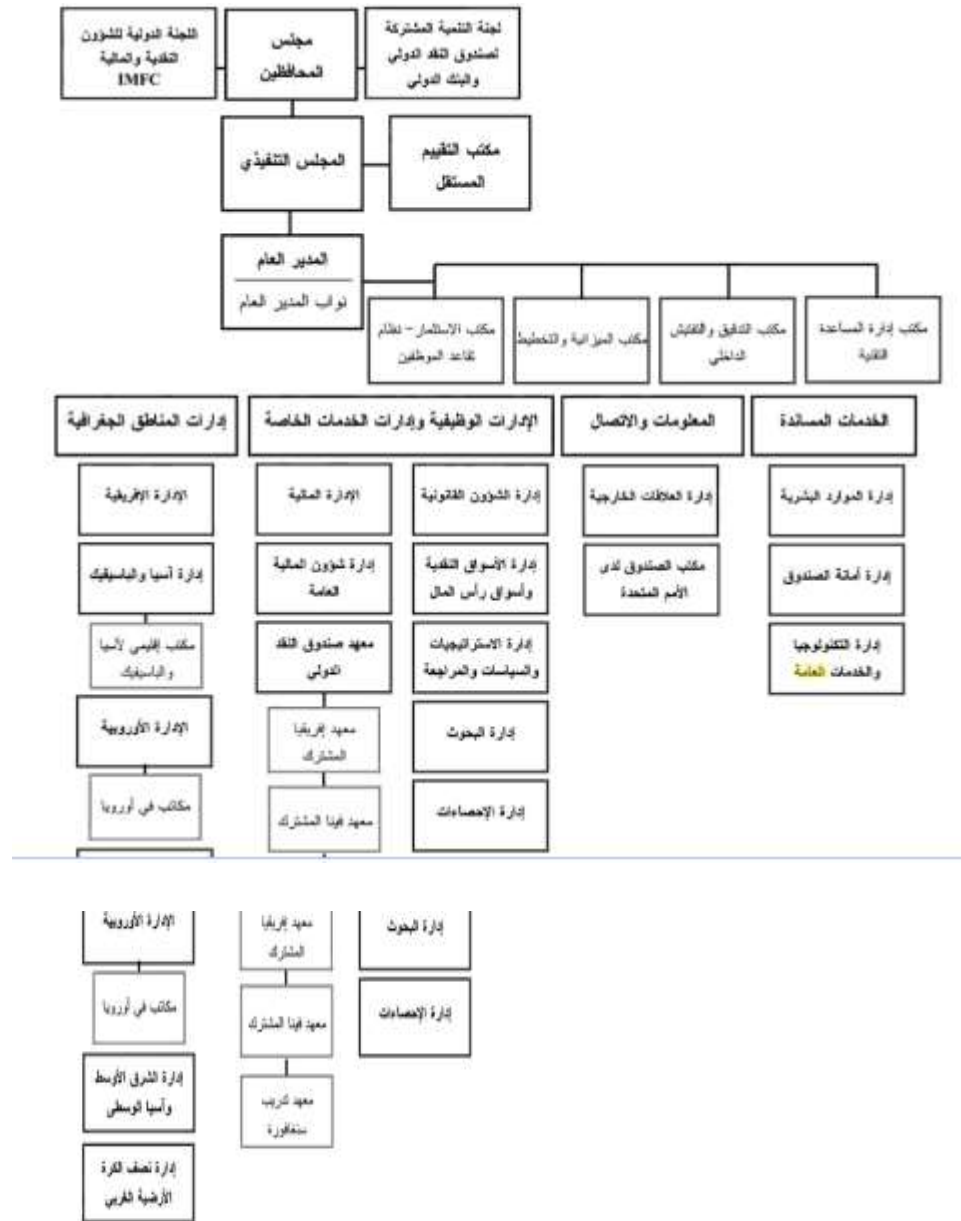
ب- **اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية** : يجري النظر في قضايا السياسات الأساسية المتعلقة بالنظام النقدي الدولي مرتين سنوياً في إطار لجنة من المحافظين يطلق عليها اسم ، (وهي التي كانت تعرف باسم اللجنة المؤقتة حتى سبتمبر 1999).

ج- **لجنة التنمية** : هي لجنة مشتركة بين مجلس محافظي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فهي تقدم المشورة إلى المحافظين وترفع إليهم تقاريرها حول سياسات التنمية والمسائل الأخرى التي تهم البلدان النامية.

د- **المجلس التنفيذي**: ويتألف من 24 مديراً، ويرأسه المدير العام للصندوق؛ ويجتمع المجلس التنفيذي عادة ثلاث مرات في الأسبوع في جلسات يستغرق كل منها يوماً كاملاً، ويمكن عقد اجتماعات إضافية إذا لزم الأمر، وذلك في مقر الصندوق في واشنطن العاصمة. وتخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة الخمسة الكبرى - وهي الولايات المتحدة واليابان وألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة - إلى جانب الصين وروسيا والمملكة العربية السعودية. أما المديرون الستة عشر الآخرون فتتولى انتخابهم مجموعات من البلدان تعرف باسم الدوائر الانتخابية لفترات مدتها عامين.

هـ- **مجلس الإدارة**: يتألف من مجلس الإدارة المدير الإداري الذي يعينه المجلس التنفيذي باختيار المدير العام، الذي يتولى رئاسة المجلس إلى جانب قيادته لخبراء وموظفي الصندوق وتسييره لأعماله بتوجيه من المجلس التنفيذي. ويعين المدير العام لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد، ويساعده في عمله نائب أول ونائبان آخران.

الشكل رقم 06: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي



3.1.6.3.1.6 موارد الصندوق النقد الدولي

أ. **نظام الحصص:** رأس مال دولي هو عبارة عن اشتراكات الأعضاء في صندوق النقد الدولي وهذه الاحتياطات تكون مجموع الاحتياطات الدولية من الذهب والعملات الأجنبية حيث تساهم كل دولة عضو بحصة معينة في رأس مال الصندوق إذ يطلب من كل عضو القيام بدفع 25% من حصته ذهباً أو دولار أمريكي وهي تسمى بشريحة الدولار ويدفع الباقي أي 75% من حصته بعملته الوطنية .

والهدف من الحصص عموماً هو أن تكون بمثابة مرآة لحجم البلد العضو النسبي في الاقتصاد العالمي؛ فكلما ازداد حجم اقتصاد العضو من حيث الناتج وازداد اتساع تجارته وتنوعها، ازدادت بالمثل حصته في

الصندوق. والولايات المتحدة الأمريكية، أكبر اقتصاد في العالم، تسهم بالنصيب الأكبر في صندوق النقد الدولي حيث تبلغ حصتها 17.09% من إجمالي الحصص. أما سيشيل، أصغر اقتصاد في العالم، فتسهم بحصة مقدارها 0.004%.

ب. حقوق السحب الخاصة: تم استحداث حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي تكميلي يمكن لصندوق النقد الدولي تخصيصه للبلدان الأعضاء بصفة دورية حين تنشأ الحاجة، كما يمكن له إلغاؤه إذا ما اقتضت الضرورة. وحقوق السحب الخاصة - التي تعرف أحياناً باسم "الذهب الورقي" رغم تجردها من الوجود المادي يتم تخصيصها للبلدان الأعضاء (في صورة قيود دفترية) كنسبة مئوية من حصصها.

ج. نظام الاقتراض: يجوز للصندوق الاقتراض، عند الضرورة، من أجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه، ولدى الصندوق مجموعتان من اتفاقات الاقتراض الدائمة لاستخدامها عند الحاجة لمواجهة أي تهديد للنظام النقدي الدولي من أهمها:

- الاتفاقات العامة للاقتراض (GAB) التي تم إنشاؤها في عام 1962 ويشارك فيها أحد عشر مشتركاً (حكومات مجموعة البلدان الصناعية العشرة وسويسرا أو بنوكها المركزية)؛
- الاتفاقات الجديدة للاقتراض (NAB) التي تم استحداثها في عام 1997 ويشارك فيها 25 بلداً ومؤسسة.

4.1.6. تسهيلات الإقراض لدى صندوق النقد الدولي

أ- اتفاقات الاستعداد الائتماني: وتمثل هذه الاتفاقات جوهر سياسات الإقراض في الصندوق. ويعتبر اتفاق الاستعداد الائتماني بمثابة تأكيد للبلد العضو بأنه يستطيع السحب من موارد الصندوق إلى حد معين، على مدى فترة تتراوح بين 12 و18 شهراً في العادة، لمعالجة ما يواجهه من مشكلات قصيرة الأجل في ميزان المدفوعات.

ب- التسهيلات الممتدة (الموسعة)

استحدث الصندوق في سبتمبر 1974. تسهيلات جديدة أطلق عليها التسهيلات الممتدة لعلاج الاختلالات الهيكلية في ميزان المدفوعات ، و تلتزم الدولة باتخاذ عدد من الإجراءات التصحيحية للنواحي المالية النقدية على أن يتم خلال فترة ما بين 2 او ثلاثة أعوام و تصل الفائدة إلى 4% في السنة الأولى.

و تتزايد حتى تصل 6.5 % في الفترات التالية و تلتزم بسداد الاقتراض خلال فترة تتراوح ما بين 4- إلى 8 اعوام (ومنحت الجزائر هذا التسهيل : (95- 98) .

ج-التسهيلات البترولية : بسبب ارتفاع أسعار البترول في نهاية السبعينات 1974 استحدث الصندوق هذه التسهيلات لمساعدة الدول التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها نتيجة هذا الارتفاع.

د-تسهيل النمو والحد من الفقر :الذي حل محل التسهيل التمويلي المعزز للتصحيح الهيكلي في نوفمبر 1999)، هو تسهيل بسعر فائدة منخفض هدفه مساعدة أفقر البلدان الأعضاء التي تواجه مشكلات مطولة في ميزان المدفوعات .أما التكاليف التي يتحملها المقترض فهي تكاليف مدعمة بالموارد المتحققة من المبيعات الماضية للذهب المملوك للصندوق، إلى جانب القروض والمنح التي يقدمها البلدان الأعضاء إلى الصندوق خصيصاً لهذا الغرض.

هـ-تسهيلات صندوق الائتمان : وافق الصندوق على اقتراح لجنة التنمية بإنشاء صندوق إئتمان لمساعدة الدول الأعضاء ذات العجز في بداية 1977 و تمنح الدول المعنية قروضا ميسرة بفائدة بسيطة تصل إلى 1/2 % و آجال استحقاق تصل إلى 6 سنوات.

و -تسهيلات التمويل التعويضي: يمنح الصندوق هذا النوع من التسهيلات لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات و الناتج عن انخفاض حصيلة الصادرات من المواد الأولية و استخدام عام 1963.

د-تسهيل التمويل الإضافي :هو تسهيل يوفر تمويلاً إضافياً قصير الأجل للبلدان الأعضاء التي تعاني صعوبة استثنائية في ميزان المدفوعات نتيجة لفقدان ثقة السوق بشكل مفاجئ ومثير للاضطراب تتمثل مظاهره في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج. ويتضمن سعر الفائدة على القروض بموجب تسهيل الاحتياطي التكميلي رسماً إضافياً يضاف إلى سعر الفائدة العادي على قروض الصندوق.

هـ-خطوط الائتمان الطارئ :هي خطوط دفاع وقائية تمكن البلدان الأعضاء القائمة بتطبيق سياسات اقتصادية قوية من الحصول على تمويل من صندوق النقد الدولي على أساس قصير الأجل عندما تواجه بفقدان ثقة الأسواق على نحو مفاجئ ومثير للاضطراب بسبب امتداد عدوى المصاعب الآتية من بلدان أخرى.

و- **مساعدات الطوارئ**: استحدثت مساعدات الطوارئ في عام 1962 لمساعدة البلدان في مواجهة مشكلات ميزان المدفوعات الناشئة عن الكوارث الطبيعية المفاجئة التي لا يمكن التنبؤ بها. وقد تم التوسع في هذا النوع من المساعدة في عام 1995 لتغطية مواقف معينة تكون البلدان الأعضاء قد خرجت فيها لتوها من صراعات مسلحة أفضت إلى ضعف مفاجئ في قدراتها الإدارية والمؤسسية.

4.1.6. معالم بارزة في تطور عملية الإقراض بالصندوق

أ. **السبعينيات**: إبان أزمة الطاقة في السبعينيات حين ارتفعت أسعار النفط بمعدل أربعة أضعاف، ساعد الصندوق في إعادة تدوير فوائض العملات الأجنبية لدى البلدان المصدرة للنفط عن طريق تسهيل النفط المؤقت الذي استمر من 1974 إلى 1976، فكان الصندوق يقترض من البلدان المصدرة للنفط وغيرها من البلدان ذات المراكز الخارجية القوية، ويقدم القروض إلى مستوردي النفط لمساعدتهم في تمويل العجز المرتبط باستيراده

ب. **الثمانينيات**: قام صندوق النقد الدولي في الثمانينيات بدور محوري في المساعدة على حل أزمة الديون في أمريكا اللاتينية، بالتعاون مع الحكومات الوطنية، والمجتمع المصرفي الدولي. وقد ساعد الصندوق البلدان المدينة على وضع برامج متوسطة الأجل لتحقيق الاستقرار، وقدم مقداراً هائلاً من التمويل من موارده الخاصة، ورتب برامج للتمويل من الحكومات الدائنة والبنوك التجارية والمنظمات الدولية.

ج. **سنة 1989**: يقوم الصندوق منذ عام 1989 بتقديم مساعدة فعالة لبلدان أوروبا الوسطى والشرقية وبلدان البلطيق وروسيا وغيرها من بلدان الاتحاد السوفييتي السابق لتحويل اقتصادياتها من نظام التخطيط المركزي إلى النظام القائم على السوق. وقد تعاون الصندوق مع تلك البلدان لمساعدتها في تحقيق الاستقرار وإعادة هيكلة اقتصاديتها - بما في ذلك، على سبيل المثال، مساعدتها في بناء الإطار المؤسسي والقانوني لنظام السوق. ولتقديم التمويل الإضافي اللازم لدعم المراحل المبكرة من عملية التحول، أنشأ الصندوق في عام 1993 التسهيل التمويلي لتحويل الأنظمة الاقتصادية الذي انتهى العمل به في عام 1995.

د. **سنة 1994/1995**: واجهت المكسيك في الفترة 1994-1995 أزمة حادة عندما أدى حدوث تحويل في الشعور السائد بالأسواق إلى تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى الخارج بشكل مفاجئ. وقد سارعت المكسيك باعتماد برنامج قوي للتصحيح والإصلاح أثبت نجاحه في نهاية المطاف.

ودعماً لهذا البرنامج وافق الصندوق بسرعة على صرف أكبر قرض في تاريخه حتى الآن بما يعادل 17.8 مليار دولار أمريكي. وأخذاً بذلك قام الصندوق إلى إنشاء الاتفاقات الجديدة للإقراض لضمان توفر أموال كافية للصندوق لمواجهة ما يقع من أزمات كبرى في المستقبل.

هـ. سنة 1996: اشترك صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في عام 1996 في إطلاق مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون المعروفة باسم مبادرة "هيبيك"، بهدف تخفيض الدين الخارجي لأفقر بلدان العالم إلى مستويات يمكن تحملها خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً. وتم تعزيز هذه المبادرة في عام 1999 لإتاحة تخفيف أسرع وأعمق وأوسع نطاقاً لأعباء الديون. وفي نفس الوقت، بذل الصندوق تسهيله الميسر الذي كان يطلق عليه اسم التسهيل التمويلي المعزز للتصحيح الهيكلي بتسهيل أشمل هو تسهيل النمو والحد من الفقر الذي يولي اهتماماً أوضح إلى جهود الحد من الفقر .

و. 1998/1997: خلال الأزمة المالية الآسيوية في الفترة 1997-1998، قدم الصندوق قروضاً ضخمة بدرجة استثنائية-وصل مجموعها إلى 36 مليار دولار أمريكي-إلى إندونيسيا وكوريا وتايلاند لدعم سياسات تحقيق الاستقرار والإصلاحات الهيكلية فيها.

ز. 1999 : أنشأ صندوق النقد الدولي أداة جديدة لمنع وقوع الأزمات هي،خطوط الائتمان الطارئ.

2.6. البنك الدولي

مجموعة البنك الدولي هي من بين أكبر مصادر التمويل والمعرفة للبلدان النامية في العالم. وتشترك المؤسسات الخمس التي تتألف منها مجموعة البنك في: الالتزام بالحد من الفقر، وتعزيز الرخاء المشترك، وتشجيع التنمية المستدامة، ومجموعة البنك الدولي هو مؤسسة إنمائية مؤلفة من خمس مؤسسات وثيقة الترابط هي:

- البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) 1944 الذي يقرض البلدان النامية التي يكون متوسط الدخل الفردي فيها عاليا نسبياً.
- المؤسسة الإنمائية الدولية (IDA) 1960 التي تقدم القروض بدون فائدة إلى أفقر البلدان النامية.
- المؤسسة التمويل الدولية (IFC) 1956 التي تشجع النمو في البلدان النامية بتوفير الدعم للقطاع الخاص.
- الوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) 1988 التي توفر ضمانات للمستثمرين الأجانب ضد الخسارة الناجمة عن المخاطر غير التجارية.

- المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (ICSID) الذي يشجع الاستثمار الدولي عن طريق التوفيق والتحكيم في المنازعات الاستثمارية التي تنشأ بين المستثمرين الأجانب والبلدان المضيفة. ومن خلال هذه المؤسسات، تقدم مجموعة البنك الدولي التمويل والمساعدة الفنية والتأمين ضد المخاطر السياسية وتسوية المنازعات للشركات الخاصة، ومن ضمنها المؤسسات المالية.

1.2.6. البنك الدولي للإنشاء والتعمير

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 وضمانات ومنتجات إدارة مخاطر وخدمات استشارية للبلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية، وكذلك من خلال تنسيق جهود الاستجابة والتصدي للتحديات الإقليمية والعالمية، وانضم مع المؤسسة الدولية للتنمية، وهي الصندوق المعني بمساعدة أشد البلدان فقراً، ليشكلا مع البنك الدولي. هو أحد المؤسسات الخمس التي يتألف منها البنك الدولي مقره الاجتماعي واشنطن تم إنشاؤه في يوليو عام 1944 إثر اتفاقيات بروتون وودز، ودخل عقد تأسيس هذه الهيئة في ديسمبر 1945.

2.2.6. مهام البنك الدولي:

- ✓ تقديم المساعدات المالية لأعمار البني التحتية التي دمرت خلال الحرب العالمية الثانية.
- ✓ دعم برامج التنمية في الدول النامية: تقديم المعونات الفنية لتشكيل السياسات الاقتصادية لغرض رفع معدلات النمو الاقتصادي.
- ✓ مساعدة الدول النامية في تقليل الفقر وتوسيع عملية التنمية.
- ✓ تشجيع حركة الاستثمارات الدولية.
- ✱ العمل على تحقيق النمو المتوازن للتجارة الدولية من خلال التوازن في ميزان المدفوعات.

3.2.6. موارد البنك الدولي

- ❖ الاكتتاب: مجموع حصص الدول الأعضاء والتي تشكل رأسمال البنك.
- ❖ التمويل المشترك: وهي مساهمات الهيئات والمنظمات المالية الدولية مثل البنك الأمريكي وبنك التنمية الآسيوي وغيرها.
- ❖ البنوك التجارية والمؤسسات المالية.

❖ مساهمات الحكومات المقترضة.

❖ يصدر البنك الدولي للإنشاء والتعمير سندات تتمتع بتصنيف ائتماني من مرتبة AAA _ وسندات مديونية أخرى تشتريها صناديق المعاشات التقاعدية، وشركات التأمين، ومؤسسات أعمال، وبنوك وأفراد آخرون في جميع أنحاء العالم.

4.2.6. القروض التي يقدمها البنك الدولي

إن أهم القروض التي يقدمها البنك الدولي فهي:

أ- **قروض المشروعات:** تمنح لتمويل مشروع معين مثل مشروع ري أو محطة توليد كهرباء... الخ وتستحوذ هذه القروض على مساحة واسعة من النشاط الاقراضي ، وعادة ما تخضع هذه المشاريع إلى مشروطية ترتبط بالمشروع ذاته.

ب- **قروض البرامج :** وتمنح هذه القروض لتمويل برنامج إنمائي أو قطاعي يتناول عدة مشروعات ، أو لتخفيف الاختناقات في العملة الأجنبية أو تمويل الواردات من المواد الأولية والسلع الرأسمالية اللازمة لصناعة معينة أو عدة صناعات ، وتقضي اتفاقية البنك إن هذه القروض لا تمنح إلا في الحالات الاستثنائية وجرى العمل في البنك الدولي على حصر هذا النوع من القروض في أضيق نطاق ممكن بحيث لا يزيد عن 10% من مجموع القروض التي يقدمها البنك .

كما استحدثت أنواع جديدة من القروض وهي:

أ- **قروض التصحيح الهيكلي:** تشكل التسهيل الخاص بها عام 1980، وتختلف هذه القروض على قروض البرامج من حيث أنها تشمل على درجة عالية من المشروطية تتضمن سياسات اقتصادية كلية وتصحيحات هيكلية ولذا فهي تمنح إلا للدول التي تدخل في ترتيبات استعدادية أو ممتدة مع صندوق النقد الدولي.

ب- **قروض التصحيح القطاعي :** تستخدم لحل المشاكل المتعلقة بالاقتصاد الكلي للدول المدينة وهي ترتبط بتمويل قطاع معين وبالتالي فإن مشروطيتها تكون ضمن نطاق محدد بالنطاق المستهدف تمويله، وبما أنها تسعى إلى تصحيح السياسات الاقتصادية في البلد المقترض فقد أصبح يطلق عليها قروض السياسات

كما يقوم البنك بأنشطة أخرى نوجزها فيما يلي :

أ- دوره في حماية البيئة.

ب- دوره في حل مشكلة الفقر .

3.6. منظمة التجارة العالمية

تعتبر المنظمة العالمية للتجارة أكبر المنظمات الدولية المتخصصة في المجال التجاري، وقد ظهرت في ظروف معينة وفق مفهوما محددا. ظهور المنظمة العالمية للتجارة: يمكن إبراز ظهور المنظمة العالمية للتجارة في مايلي:

أ- وضع الاتفاق العام للتعريف الجمركية والتجارة :بعد انتهاء الحرب العالمية، فكرت الولايات المتحدة الأمريكية في إنشاء نظام تجاري حر ، متعدد الاطراف بين دول العالم. وبناءا على هذا الاقتراح الأمريكي انعقد مؤتمر دولي للتجارة و التوظيف في لندن عام 1946 .و استكمل أعماله في جنيف عام 1947 ، ثم اختتمها في هافانا عاصمة كوبا في مارس 1949 .و قد أسفر هذا المؤتمر عن وثيقة عرفت باسم "ميثاق هافانا "الذي شاركت فيه 56 دولة .

ب- إنشاء المنظمة العالمية للتجارة: لما كان الهدف الرئيسي لاتفاق العام للتعريف الجمركية للتجارة، هو تحقيق أكبر قدر من حرية التجارة الدولية، فقد كان من الضروري إجراء سلسلة من المفاوضات في صورة جولات متتالية هي:

- جولة جنيف بالسويسرا 1947: عقدت هذه الجلسة بمدينة جنيف، حيث اجتمعت الدول الموقعة على اتفاقية الغات 1947 و عددها 23 دولة ، لبحث موضوع التعريف الجمركية وتم الاتفاق على تقديم تنازلات جمركية.

- جولة آنسي الفرنسية 1949: عقدت هذه الجلسة في مدينة آنسي الفرنسية، باجتماع ممثلي 13 دولة و تم الاتفاق على تخفيض التعريف الجمركية على 6 آلاف بندا جمركيا.

- جولة تركيا 1951: تمت هذه الجولة باجتماع 38 دولة ، وقد جرت بين الدول الأعضاء في الغات و بين كل من ألمانيا و النمسا وجواتيمالا و البيرو و الفلبين و تركيا.

- جولة جنيف 1956:عقدت هذه الجولة في جنيف السويسرية بحضور ممثلي 26 دولة، وكان من نتائجها تخفيض الرسوم الجمركية وتطبيق المعاملة التفضيلية، قد ساعد على تنشيط التبادل التجاري الدولي.

- جولة ديلون، جنيف 1960-1961: دعا إلى هذه الجولة الرئيس الأمريكي "دوغلاس ديلون" لذا سميت الجولة باسم "جولة ديلون" وقد شاركت فيها 26 دولة، وفي هذه الجولة تم إقرار مبدأ التعويضات للدول التي تضررت من إنشاء المجموعة الأوروبية.

- جولة كينيدي 1964-1967: شارك في هذه الجولة 62 دولة و امتدت من 1 جويلية 1962 إلى 30 جويلية 1967 . وقد واكبت العديد من التطورات الاقتصادية الهامة من بينها

إنشاء المجموعة الأوروبية ذات التعريفية الموحدة ، وأسفرت على تخفيض التعريفية الجمركية على جميع السلع بنسبة 50 بالمائة وكذلك أدت هذه الجولة الى معالجة معايير هامة ضد سياسة الانحراف.

-جولة طوكيو 1973-1979: بدأت جولة طوكيو في سبتمبر 1973 بمشاركة 102 دولة، حيث بلغت قيمة التجارة المحررة خلال هذه الجولة حوالي 155 مليار دولار، بينما ركزت الجولات السابقة على خفض التعريفات الجمركية فقط . فإن جولة طوكيو ذهبت إلى مناقشة العوائق التجارية الأخرى بالإضافة إلى التعريفية الجمركية.

-جولة الأروغواي 1986-1994: استغرقت هذه الجولة سبعة سنوات وقد بدأت هذه المفاوضات المتعدد الأطراف في عاصمة الأروغواي عام 1986 وتميزت هذه الجولة بصعوبات أكثر من الجولات السابقة ، نظرا للأزمات و الطرق المسدودة التي ظهرت بين الدول ودارت مواضيعها حول تجارة المنتجات الزراعية و تجارة الخدمات وانخفاض. الضرائب لمستوى متدني، فقد ركزت هذه الجولة على تجارة السلع و الخدمات و الزراعة، كما أصرت على تدعيم أحكام تسوية المنازعات و إرساء قواعد مقننة لنظام التحكيم الدولي و مكافحة الإجراءات الحمائية، تعتبر جولة الأروغواي من أكبر وأهم جولات الغات لأنها توجت بإنشاء المنظمة العالمية للتجارة ووضع اتفاقات هامة على النحو التالي:

-امتداد نطاق السلع التي تغطيها الغات ، بالإضافة للسلع الصناعية ،

-إضافة تجارة الخدمات،

-إخضاع سوق الملكية الفكرية وبراءات الاختراع إلى القواعد التجارية في نطاق الغات،

-تخفيض القيود المفروضة على الاستثمار.

و بعد أن تم اتخاذ القرار بمراكش، عرض المشروع النهائي للمنظمة للتصديق النهائي وفقا للأوضاع الدستورية الداخلية لكل دولة. ومنذ هذا التاريخ، ظهر شخص قانوني دولي جديد في المجتمع الدولي يتولى تحقيق الأهداف والمقاصد التي أنشأ من أجلها والمتمثل في المنظمة العالمية للتجارة.

1.3.6. تعريف منظمة التجارة العالمية

يمكن تعريف المنظمة العالمية للتجارة ، بأنها منظمة اقتصادية دولية

ذات طابع عالمي لها شخصية قانونية مستقلة ماليا وإداريا تعمل ضمن منظومة النظام الاقتصادي العالمي مهمتها إدارة النظام التجاري الدولي وتقويته عن طريق تحرير التجارة الدولية وزيادة التبادل التجاري الدولي والنشاط الاقتصادي العالمي وتوفير برنامج شامل لمفاوضات تجارية متعددة الأطراف ومراجعة السياسات التجارية للدول الأعضاء بصفة دورية. وتقوم المنظمة على تبادل المزايا لخفض التعريفات الجمركية وغيرها من الحواجز الجمركية والغاء المعاملة التمييزية في مجال العلاقات التجارية الدولية والتعاون مع كل من صندوق النقد الدولي.

تهدف المنظمة العالمية للتجارة إلى إيجاد منتدى التشاور بين الدول الأعضاء حول المشكلات التي تواجه التجارة العالمية و إيجاد آليات الفعالة لفض المنازعات التي تنشأ وتقديم بعض المساعدات الفنية و المالية للدول الأعضاء و ذلك عن طريق ما يلي:

- إيجاد منتدى للمفاوضات التجارية.
- تحقيق التنمية.
- تنفيذ اتفاق الأروغواي.
- حل المنازعات بين دول الأعضاء.
- إيجاد آلية تواصل بين الدول الأعضاء.

2.3.6. مهام منظمة التجارة العالمية

تنص اتفاقية تأسيس المنظمة العالمية للتجارة على قيامها بالمهام والوظائف التالية:

أ. تسهيل تنفيذ اتفاقية الأرجواي - :بمقتضى هذه الوظيفة ، تقوم المنظمة بتسهيل تنفيذ وإدارة الاتفاقيات التي تمت خلال جولة الأرجواي ومراقبة تنفيذ الدول لها، وانزال العقوبة المقررة على الدول التي تخالف هذه الأحكام.

ب. الإشراف على المفاوضات المتعددة الأطراف : تعتبر المنظمة مقارر دائما لعقد المفاوضات التجارية المتعددة الأطراف التي تجري بين دول الأعضاء حول تجارة السلع والخدمات والملكية الفكرية المتعلقة بالتجارة.

ج. إدارة نظام حل النزاعات ونظام مراجعة السياسات التجارية- :تتولى المنظمة إدارة نظام حل المنازعات وفقا للإطار القانوني للاتفاق الخاص بالقواعد والإجراءات التي تحكم تسوية المنازعات، وتتولى المنظمة إدارة نظام مراجعة السياسات التجارية للدول الأعضاء وفقا لنظامه القانوني المنصوص عليه في الملحق الثالث للاتفاق المؤسس للمنظمة.

د. تنسيق التعاون مع صندوق النقد الدولي و البنك الدولي - :ينص الاتفاق المنشئ للمنظمة على أن تتعاون على النحو المطلوب مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وهو ما يؤكد تكاتف هذه المنظمات الثلاث لدعم قواعد النظام الاقتصادي الذي تتبناه الدول الكبرى على حساب الدول النامية و العمل على تكريسه. وقد أعرب المشاركون في مراكش عام 1994 عن رغبتهم في أن تُقيم المنظمة علاقات تعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين، بهدف المؤسسات الثلاث بالتنسيق فيما بينها لأغراض وضع السياسة العامة للاقتصاد العالمي.

3.3.6. مبادئ منظمة التجارة العالمية

تقوم المنظمة على العديد من المبادئ التي تحدد قواعد التجارة الدولية والتي يمكن إجمالها كالتالي:

أ. مبدأ عدم التمييز: يقوم هذا المبدأ في الأساس على شرطين هما : شرط الدولة الأكثر رعاية وشرط المعاملة الوطنية. يتعلق الأول بالتزام الدولة العضو في الاتفاقية بمنح جميع الدول الأعضاء ذات الامتيازات التي منحتها أو ستمنحها لدولة أخرى سواء كانت عضوا أم لاو بنفس الشروط والإعفاءات. أما الثاني فيتعلق بالتزام الدول الأعضاء بالتعامل مع رعايا الدول الأعضاء الأخرى ذات المعاملة

التي تنطبق على رعاية هذه الدولة من حيث الحقوق والالتزامات والواجبات التي تمنحها إياه القوانين وتشريعات هذه الدولة.

ب. مبدأ التبادلية: يتعلق هذا المبدأ في الأساس بتحريم ما يسمى في علم القانون التجاري الدولي الركوب المجاني و هو ما يتعلق بالفائدة التي قد تحصل عليها الدولة العضو عن طريق أعمال مبدأ الدولة الأكثر رعاية ،من خلال إلزام بتقديم مقابل كل تخفيض جمركي وغير جمركي لدولة ما عضو الاتفاقية بتخفيض معادل له من قبل دولة أخرى حتى تتعادل قيمة ما تقدمه الدول الأطراف من التزامات.

ج. مبدأ الشفافية: بموجبه تلتزم كل دولة عضو بإنشاء مركز اتصال داخل المنظمة الدولية، يهدف إلى نشر جميع التشريعات و الإجراءات التي قد تؤثر في التزاماتها التجارية تجاه الدول الأخرى الأطراف ، كما تلتزم كل دولة بإعلام مؤسسات المنظمة و الدول الأخرى الأعضاء بهذه الإجراءات و التشريعات.

د- مبدأ الأحكام الوقائية: يتعلق هذا المبدأ بجواز السماح للدول الأعضاء في بعض الظروف بفرض قيود على حرية التجارة و عدم إتباع ما ورد في جداول التزاماتها في حالات ثلاث رئيسية هي:

- الوصول إلى أهداف غير تجارية من خلال استخدام معايير و قواعد تجارية .

- تأمين متطلبات المنافسة التجارية العادلة داخل الأسواق الوطنية.

- التدخل في النشاطات التجارية لتحقيق أهداف اقتصادية وطنية.

4.3.6. أجهزة منظمة التجارة العالمية

تتمثل هذه الأجهزة في:

أ. المجلس الوزاري: يتكون المجلس الوزاري من ممثلي جميع الدول الأعضاء في المنظمة و يجتمع هذا المجلس مرة على الأقل سنتين و يقوم بمهام المنظمة، ويتخذ الإجراءات اللازمة لتنفيذ هذه المهام، وله الحق في اتخاذ القرارات في جميع المسائل التي تنص عليها الاتفاقيات التجارية المختلفة و يشكل المجلس الوزاري ثلاث لجان:

-لجنة و التنمية.

-لجنة لقيود ميزان المدفوعات.

- لجنة الميزانية و المالية و الإدارة.

ب.المجلس العام:يتكون المجلس العام من ممثلين عن جميع الأعضاء ويجتمع عندما يكون ذلك مناسباً. ويقوم المجلس العام بمهام المجلس الو ا زري في الفت ا رت التي تفصل بين اجتماعاته ويشرف المجلس العام على جهاز تسوية المنازعات وعلى آلية مراجعة السياسات التجارية للدول الأعضاء وبصفة دورية. ويشرف أيضا على المجالس الفرعية التابعة له مثل مجلس تجارة السلع و مجلس تجارة الخدمات ومجلس حقوق الملكية الفكرية. كما يشرف كل مجلس فرعي على الاتفاقات الخاصة به ويضع القواعد الخاصة بنشاطه ولكنها تخضع لموافقة المجلس العام عليها.

ج. الأمانة العامة:تتشأ الأمانة التي يرأسها مدير عام يُعين من قبل المؤتمر الو ا زري يقوم هذا المدير بتعيين أعضاء موظفي الأمانة ويحدد واجباتهم وشروط خدماتهم وفقا للقواعد التي يقدمها المؤتمر الوزاري.

د.جهاز تسوية المنازعات:يضم ممثلي الدول الأعضاء وعليه أن يعين رئيساً له ويضع القواعد الخاصة بالإجراءات التي تتبعها، وعندما ينعقد المجلس لتسوية النزاعات، فإنه ينعقد بهذه الصفة ولا ينعقد بصفة المجلس العام وان كان يضم جميع أعضاء المجلس العام.

ولم تشترط اتفاقية المنظمة شروط معينة للممثلين في الجهاز ، فهو يشمل الدول جميعهم و قراراته تصدر بالأغلبية.

هـ. العضوية في المنظمة العالمية للتجارة:نصت المادة 12 من اتفاق المنظمة العالمية للتجارة على أنه باستطاعة أي إقليم أو دولة مستقلة الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة وكافة الاتفاقيات التابعة لها وفقا للشروط المتفق عليها بين الدول الأعضاء. وتتلخص هذه الشروط في قبول نتائج جولة لأروغواي ككل و تقديم التزامات في مجال السلع والخدمات. ومن ناحية أخرى يتولى المؤتمر الو ا زري الذي يعقد مرة كل سنتين على الأقل عملية البث في طلبات الانضمام بأغلبية ثلثي أصوات الدول الأعضاء والتي تلتزم بتقديم جداول التنازلات في السلع و عروض التعهدات في الخدمات وتقديم تنازلات للتعريفات

الجمركية و تتفاوض حولها مع مختلف الدول الأعضاء إلى أن يتم التوصل للاتفاق حول التزامات العضو الجديد.

كما نصت المادة 16 من الاتفاقية للمنظمة العالمية للتجارة على أنه يحق لأي عضو الانسحاب من المنظمة و يسري هذا الانسحاب على جميع الاتفاقيات المتعددة الأطراف الملحقه ، ويبدأ مفعول هذا الانسحاب بعد ستة أشهر من التاريخ الذي يتلقى فيه المدير العام للمنظمة إخطارا كتابيا، بذلك و يفقد بالمقابل امتيازات الانضمام.

4.6. المؤسسات المالية الإقليمية

يوجد عدد من المؤسسات الإقليمية والتي تهدف إلى تمويل مجموعة معينة من الدول، ترتبط ببعضها في موقع جغرافي، لكن في كثير من الأحيان تقوم بتقديم مساعدات للغير من الدول النامية بغض النظر عن موقعها، وتتكون من مجموعة من بنوك التنمية الإقليمية وصناديق التمويل الأخرى، وأهمها هي:

1.4.6. بنك الاستثمار الأوروبي

قد تأسس هذا البنك سنة 1958 بين عشر دول أوروبية هي: المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، ألمانيا، بلجيكا، أيرلندا، الدانمارك، اليونان، لوكسمبورغ، ومن أهدافه:

- تحقيق معدلات نمو في الدول الأعضاء.
- تشجيع أساليب التكامل الاقتصادي.
- تقديم قروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية، وغالبا ما تعقد قروض البنك على آجال زمنية طويلة تتراوح بين 12-20 سنة مع فترة سماح.
- طرح سندات في أسواق المال الدولية.

2.4.6. بنك التنمية الإفريقي

أنشأت مجموعة من الدول الأفريقية هذا البنك عام 1963 بهدف تقديم المساعدات المالية لدفع عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في الدول الأعضاء، و تتكون موارد البنك الإفريقي من حصص الدول الأعضاء المدفوعة من رأس المال ،بالإضافة إلى القروض التي يتمكن البنك من الحصول عليها من الأسواق المالية الدولية أو من الأعضاء.

و يستخدم البنك موارده في تمويل المشروعات الاستثمارية في الدول الأعضاء و تتحدد شروط الأقرض حسب طاقة كل دولة على السداد من ناحية و حسب الجدوى الاقتصادية للمشروع الممول من ناحية أخرى.

3.4.6. بنك التنمية الآسيوي

تم إنشاء بنك التنمية الآسيوي عام 1965 بهدف تمويل المشروعات المختلفة داخل الدول الآسيوية ، و يعمل البنك منذ إنشائه على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة و حفز تدفقات رأس المال للداخل، و ذلك عن طريق المساهمة في تمويل مشروعات البنية الأساسية بمنحها قروضا بشروط ميسرة ، كما يقدم البنك قروضا لتمويل جانب من تكلفة إنشاء المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في الدول الأعضاء .

و عادة ما يحصل البنك على موارده عن طريق الاقتراض من أسواق المال الدولية بالإضافة على استخدام رأسماله المدفوع من قبل الأعضاء في التمويل.

4.4.6. صندوق النقد العربي

هو منظمة عربية إقليمية، تأسست عام 1976، وبدأت عملها في عام 1977، وهي منظمة تعمل تحت مظلة جامعة الدول العربية ومقره في عاصمة دولة الإمارات العربية المتحدة، أبو ظبي.

هناك تشابه كبير بين طريقة إدارة الصندوق العربي والصندوق الدولي فكلاهما يدار بمجلس محافظين وهو بمثابة الجمعية العمومية للصندوق العربي وهناك مجلس المديرين التنفيذيين برئاسة مدير عام الصندوق وينبثق عن الصندوق لجان عمل مثل لجنة القروض والاستثمارات واللجنة الإدارية كما يتابع الصندوق معهد السياسات الاقتصادية.

- أهداف الصندوق: يسعى الصندوق إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. معالجة الاختلالات الحاصلة في موازين مدفوعات الدول الأعضاء.
 2. تحقيق استقرار في أسعار صرف العملات العربية وقابلية التحويل فيما بينها.
 3. إرسال السياسات وأساليب التعاون النقدي العربي لتحقيق التكامل الاقتصادي العربي
 4. تطوير الأسواق المالية العربية.
 5. تشجيع وتعزيز التجارة بين الدول الأعضاء.
- مما يمهد الطريق للعملة العربية الموحدة.

5.4.6. الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي

وهو هيئة مالية إقليمية عربية مستقلة مقرها الكويت ويضم في عضويته البلدان العربية الأعضاء في جامعة الدول العربية وقد تأسس بقرار من مؤتمر القمة العربية التي انعقدت في الخرطوم عاصمة

الجمهورية السودانية عام 1967 وصادق المجلس الاقتصادي والاجتماعي بجامعة الدول العربية عام 1968 على اتفاقية إنشائه وأعلنت الجامعة العربية نفاذ هذه الاتفاقية في عام 1971 وعقد الاجتماع الأول لمجلس المحافظين 1972 ثم باشر الصندوق عملياته في بداية عام 1974.

أهداف الصندوق:

يهدف الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي إلى الإسهام في تمويل مشروعات الإنماء الاقتصادي والاجتماعي في الدول العربية عن طريق مايلي:

- 1- تمويل المشاريع الاقتصادية ذات الطابع الاستثماري بشروط ميسرة للحكومات والهيئات الحيوية للكيان العربي والمشاريع العربية المشتركة.
- 2- تمويل مشاريع القطاع الخاص في الدول العربية الأعضاء عن طريق تقديم القروض والضمانات على اختلاف أنواعها للمؤسسات والمنشآت ذات الشخصية الاعتبارية والمساهمة في رؤوس أموالها وتوفير عمليات التمويل الأخرى والخدمات الفنية والاستشارية اللازمة ، وذلك وفقا للقواعد والشروط التي يحددها مجلس الإدارة والمنصوص عليها في المادة 22 من عقد التأسيس .
- 3- إنشاء أو المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية التي تهدف إلى تنفيذ و تمويل مشاريع القطاع الخاص في الدول الأعضاء بما في ذلك توفير وتمويل الخدمات المالية والفنية والاستشارية اللازمة.
- 4- إنشاء وإدارة صناديق خاصة تهدف إلى تحقيق أغراض معينة تتفق وأغراض الصندوق العربي، ويتم تمويلها من موارده أو أي موارد أخرى، و تحدد وثائق إنشاء تلك الصناديق أغراضها وصلاحياتها وإدارتها والقواعد المنظمة لعملياتها.
- 5- تشجيع وتوظيف الأموال العامة والخاصة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة بما يكفل تطوير وتنمية الاقتصاد العربي .
- 6- توفير الخبرات والمعونات الفنية في مختلف مجالات التنمية الاقتصادية.

و أخيرا فإن هناك عددا آخر من البنوك و الصناديق الإقليمية مثل بنك الأمريكتين للتنمية و البنك الإسلامي للتنمية ،.....

6.4.6. بنك التسويات الدولية

أسس بنك التسويات الدولية عام 1930 في إطار ما عرف حينئذ بـ"خطة يونغ" التي تمت المصادقة عليها في 20 يناير 1930. وتنظم هذه الخطة أداء ألمانيا للتعويضات المتعلقة بالحرب العالمية الأولى لفائدة الدول المنتصرة فرنسا وبريطانيا، والتي أقرتها اتفاقية فرساي. وبعد أن ألغت اتفاقية لوزان الموقعة في يوليو 1932 تعويضات الحرب التي طولبت ألمانيا بأدائها سابقا، نظرا لتداعيات الكساد العظيم الذي عرفه الاقتصاد العالمي خلال حقبة ثلاثينيات القرن العشرين، توجه عمل بنك التسويات الدولية إلى تعزيز التعاون الدولي بين المصارف المركزية. يوجد مقر بنك التسويات الدولية بمدينة بازل في سويسرا.

الأهداف والمهام: يسعى البنك إلى أداء رسالته من خلال العمل على:

- تشجيع المصارف المركزية على النقاش وتبادل الآراء، وتيسير سبل التعاون والتنسيق بينها.
- تعزيز الحوار بين المصارف المركزية وباقي الهيئات الوطنية والدولية المسؤولة عن تأمين الاستقرار المالي.
- إنجاز الأبحاث والدراسات حول القضايا التي تعنى بالاستقرار النقدي والمالي، وتقييم السياسات المتبعة في هذا المجال.
- الوساطة بين المصارف المركزية من أجل إتمام صفقاتها المالية.

7. البيئة الاقتصادية الكلية الدولية النظريات والممارسات

تشكل البيئة الاقتصادية الكلية الدولية الإطار الحاكم للتفاعلات الاقتصادية بين الدول، حيث تتفاعل نظريات الاقتصاد الكلي مع الممارسات الفعلية في ساحة العولمة المالية. تعتمد هذه البيئة على منظومة معقدة من النظريات الاقتصادية التي تسعى لتفسير التقلبات الدولية، بدءاً من نظريات التجارة الدولية الكلاسيكية (مثل ميزان المدفوعات ونظرية الميزة النسبية)، وصولاً إلى النماذج الحديثة التي تدرس تأثير العولمة المالية والسياسات النقدية المتداخلة. في الجانب التطبيقي، تواجه هذه النظريات اختباراً عملياً مستمراً عبر الأزمات المالية، تقلبات أسعار الصرف، واختلالات التدفقات الرأسمالية، مما يبرز حاجة دائمة للتكيف بين الأطر النظرية والمتغيرات العملية. تبرز هنا أهمية المؤسسات المالية الدولية (كصندوق النقد والبنك الدولي) في صياغة سياسات توفق بين الضرورات النظرية وخصوصيات الاقتصادات الوطنية، في محاولة لتحقيق الاستقرار المالي العالمي في ظل نظام اقتصادي متشابك ومتغير باستمرار.

1.7. نظريات التجارة الدولية

تُعد نظريات التجارة الدولية حجر الأساس في فهم أنماط التبادل التجاري بين الدول، حيث تقدم إجابات علمية حول أسباب وآليات التخصص الدولي. نشأت هذه النظريات مع المدرسة الكلاسيكية التي قدمت مفهوم الميزة المطلقة (آدم سميث) والميزة النسبية (ديفيد ريكاردو)، موضحة كيف يمكن للدول تحقيق مكاسب مشتركة من خلال التخصص في إنتاج السلع ذات الكفاءة النسبية الأعلى. ثم تطورت هذه النظريات لاحقاً عبر النظرية الحديثة (هكشر-أوهلين) التي ربطت أنماط التجارة بوفرة عوامل الإنتاج، وصولاً إلى النظريات المعاصرة التي تأخذ في الاعتبار عوامل مثل اقتصادات الحجم الكبير، التكنولوجيا، ومنافسة الشركات متعددة الجنسيات. في عالم اليوم، حيث تشكل سلاسل القيمة العالمية شبكة معقدة من التبادلات، تظل هذه النظريات أساسية لفهم ديناميكيات التجارة الدولية وتأثيراتها على النمو الاقتصادي، توزيع الدخل، والرفاهية الاجتماعية، رغم الحاجة المستمرة لتطويرها لمواكبة مستجدات العولمة والثورة الصناعية الرابعة.

1.1.7. النظريات الكلاسيكية

تعتبر النظرية الكلاسيكية نقطة الانطلاق في تحليل تطور التجارة الدولية، فقد ظهرت في أواخر القرن الثامن عشر وأوائل القرن التاسع عشر وذلك كرد فعل على المذهب التجاري.

أ. نظرية النفقات المطلقة: 1723-1790

في عام 1776 نشر آدم سميث كتابه الشهير "ثروة الأمم" Nation of wealth "والذي أوضح فيه فوائد حرية التجارة، فهذه الأخيرة كما جاء في الكتاب تتيح للبلد الاستفادة من مزايا تقسيم العمل لأنها توسع حجم السوق، والجدير بالذكر هنا هو أن "آدام سميث" قصد بحرية التجارة معنيين، الأول هو حرية التجارة بين الدول، أما الثاني فقد قصد به حرية التجارة لجميع مواطني دولة من الدول مع مستعمراتها وحسب آدام سميث التجارة الدولية تقوم أساساً لتصريف الفائض المحلي وللتغلب على ضيق السوق المحلية، وبذلك يدخل الإنتاج في مرحلة الإنتاج الكبير، وتستفيد الدولة من التخصص والتقييم الدولي للعمل. ولقد جاء آدام سميث في كتابه بعدة انتقادات لهدم آراء التجاريين التي نادى بضرورة تدخل الدولة في التجارة الخارجية من أجل زيادة الصادرات وتقليص الواردات، وذلك بهدف زيادة مخزون الدولة من المعادن النفيسة والتي في نظرهم تمثل قوة الدولة الاقتصادية، كما قد وضع أسس السياسة الاقتصادية الكلاسيكية في مبدأ الحرية الاقتصادية "دعه يعمل ي" مر وبين المزايا التي تنشأ من التخصص وتقسيم العمل، ثم قام بتطبيقه على التجارة الخارجية. وأساس دعوى آدام سميث للتخصص والتقسيم الدولي للعمل هو أن الإنتاج من سلعة معينة في دولة ما إذا تمتع بميزة مطلقة أي نفقة مطلقة أقل، فإن هذا كاف لقيام التجارة الخارجية بين تلك الدولة والدول الأخرى التي تتمتع بنفقة مطلقة أقل في إنتاج سلع أخرى فيحدث التبادل التجاري بينهم. ولا يضاع جوهر النظرية تستعمل المثال التالي:

القماش	القمح	
انجلترا	3 ساعات عمل	4 ساعات عمل
البرتغال	6 ساعات عمل	2 ساعات عمل

وحسب عبارة آدام سميث "إذا كان في مقدور بلد أجنبي أن يمدنا بسلعة أرخص مما لو أنتجناها نحن فلنشتريها منه ببعض إنتاج صناعتنا". والسؤال المطروح هو ماذا لو أن إحدى الدولتين تنتج السلعتين معا بتكلفة أقل من الدولة الأخرى؟ لقد أجاب عن هذا السؤال "دافيد ريكاردو" من خلال نظريته، نظرية التكاليف النسبية

ب. **نظرية التكاليف النسبية: 1772 - 1823** :أتى " دافيد ريكاردو " بنظريته في التجارة الدولية من خلال كتابه " الاقتصاد السياسي والضرائب " فقد انتق ريكاردو مع أدام سميث فيما يخص أن التجارة الخارجية بين دولتين ستعود عليهما بالفائدة إذا كان لإحدها ميزة مطلقة على الأخرى في إنتاج إحدى السلعتين محل المبادلة، وكانت للدولة الأخرى ميزة مطلقة على الدولة الأولى في إنتاج السلعة الثانية، لكنه أضاف إلى ذلك الحالة التي تتميز فيها الدولتين بميزة مطلقة على الأخرى في إنتاج السلعتين وهكذا فإن التخصص الدولي و قيام التجارة بين الدول لا يتوقف على مقارنة الميزة المطلقة لمختلف الدول في إنتاج السلعة الواحدة و إنما هي مقارنة الميزة النسبية لمختلف الدول في إنتاج السلعتين بحيث يفترض أنه لا يوجد إلا عنصر واحد من عناصر الإنتاج و هو العمل و إن قيمة السلع تتناسب مع ما بذل فيها من عمل بحيث أنه إذا كانت الوحدة من سلعة معينة يلزم لإنتاجها خمسون يوما، و كانت الوحدة من سلعة أخرى تحتاج أكثر من خمسون يوما لإنتاجها فإن قيمة السلعة الثانية أعلى من قيمة السلعة الأخرى . وللمزيد من الفهم نستعين بالمثال التالي:

منسوجات	قمح	
إنجلترا	100 يوم عمل	120 يوم عمل
البرتغال	90 يوم عمل	80 يوم عمل
	$0,9=90/100$	$0,66=80/120$

من خلال الجدول نلاحظ أن نفقة القمح في البرتغال بالنسبة لنفقة إنتاجها في إنجلترا هي 0.66، وهذا يعني أن نفقة إنتاج وحدة من القمح في البرتغال تعادل نفقة إنتاج 0.66 من وحدة منه في إنجلترا، أما نفقة إنتاج المنسوجات في البرتغال بالنسبة إلى نفقة إنتاجها في إنجلترا فهي 0.9 ، بمعنى أن نفقة إنتاج وحدة واحدة من المنسوجات في البرتغال تعادل نفقة إنتاج 0.9 من وحدة واحدة منها في إنجلترا . وبذلك تكون نفقة القمح في البرتغال بالنسبة إلى نفقته في إنجلترا هي الأقل، أي أقل من نفقة المنسوجات في البرتغال بالنسبة إلى نفقتها في إنجلترا، وهكذا يكون من مصلحة البرتغال أن تخصص في إنتاج القمح لتمتعها في إنتاجه بنفقة نسبية أقل بالمقارنة بالمنسوجات، أما إنجلترا فمن صالحها أن تخصص في إنتاج المنسوجات، لأنها تتمتع فيها بنفقة نسبية أقل بالمقارنة بالقمح .

ج. نظرية القيم الدولية: 1806-1873 لقد أورد "جون ستيوارت" ميل نظريته في القيم الدولية من خلال كتابه "مبادئ الاقتصاد السياسي" 1848 "سنة، فقد شرح نظريته بافتراض أن هناك دولتين هما إنجلترا وألمانيا وأنهما تنتجان المنسوجات والقماش، و10 وحدات من المنسوجات يكلف إنجلترا قدرا من العمل مثلما يكلفهما إنتاج 15 إنتاج وحدة من القماش، وفي ألمانيا فإن إنتاج 10 وحدات من المنسوجات يكلف ألمانيا قدرا من العمل مثلما يكلفها إنتاج 20 وحدة من القماش وهو ما يبينه الجدول التالي:

	المنسوجات	القماش
انجلترا	10 وحدات	15 وحدة
ألمانيا	10 وحدات	20 وحدة

من هذا الجدول يتبين أن المنسوجات في كل من إنجلترا وألمانيا تتكلف قدرا من العمل أكبر مما يكلفه إنتاج القماش، لكن ألمانيا تتميز بميزة نسبية عن إنجلترا في إنتاج القماش في حين تتمتع إنجلترا بميزة نسبية في إنتاج المنسوجات بالنسبة لألمانيا، وذلك لأن كمية العمل التي تنتج 10 وحدات من المنسوجات تنتج 15 وحدة من القماش في إنجلترا، بينما تنتج نفس كمية العمل التي تنتج 10 وحدات من المنسوجات في ألمانيا 20 وحدة من القماش، ولذلك فمن المفيد بالنسبة للدولتين أن تخصص إنجلترا في إنتاج المنسوجات وتستورد القماش من ألمانيا، وتخصص ألمانيا في إنتاج القماش وتستورد المنسوجات من إنجلترا.

د. نظرية الطلب المتبادل EDGORTH / MARCHAL : ترجع فكرة الطلب المتبادل إلى "جون ستيوارت ميل" وتتخلص فكرة الطلب المتبادل في أنه عرض أحد طرفي المبادلة للسلعة التي ينتجها هو في الواقع يمثل طلبه على السلعة التي ينتجها الطرف الآخر، وكذلك فإن عرض الطرف الآخر للسلعة التي ينتجها هو في الواقع يمثل طلبه على السلعة التي ينتجها الطرف الأول، ويتحدد معدل التبادل الفعلي نتيجة لالتقاء طلب الطرف الأول بطلب الطرف الثاني على السلعتين، أي نتيجة لالتقاء الطلب المتبادل، وقد قام "ألفرد مارشال" بتحليل فكرة "ميل" في الطلب المتبادل ثم قام "أدجورث" باستكمال ما بدأه مارشال، وبناءا على فكرة الطلب المتبادل فإن منحنيات الطلب المتبادل تحدد سعر التبادل الدولي .

2.1.7. النظريات النيوكلاسيكية

تتمثل في:

أ.نظرية نفقة الاختيار HABERLER:لقد جاء هابرلر منتقدا الأساس الذي تقوم عليه نظرية العمل في القيمة فقد فسر التبادل الدولي معتمدا في ذلك على فكرة نفقة الاختيار بدلا من النفقة التي تحدد على أساس العمل .نفقة الاختيار أو كما يمكن أيضا تسميتها نفقة الاستبدال، الخاصة بإنتاج سلعة معينة تتكون من جميع السلع الأخرى والتي كان يمكن إنتاجها بنفس عناصر الإنتاج والتي دخلت المجتمع نتيجة اختيار هذه السلعة دون غيرها.

وبهذا فنفقة الاختيار ليست نفقة إنتاج يتم إنفاقها بالمعنى الصحيح، انما هي النفقة التي ضحى بها من أجل إنتاج سلعة من السلع.

ويرى " هابرلر أن نفقة الاختيار هذه تسمح بمقارنة المزايا التي يتمتع بها بلد معين في إنتاج سلعة معينة بالنسبة لمزاياه في إنتاج سلع أخرى، وعندئذ يمكن أن نقارن نفقة استبدال جميع السلع بالنسبة لسلعة نموذجية نستخدمها وبالرغم من " هابرلر " أن استطاع إعادة صياغة قانون النفقات النسبية وتحديد أنماط التخصص والتبادل الدولي، إلا أنه لم يتمكن من تفسير أسباب اختلاف النفقات النسبية بين الدول. لذا جاءت بعد ذلك النظرية السويدية لسد هذا النقص .

ب. نظرية وفرة عوامل الإنتاج Ohlin – Hecksher:تنفق نظرية "هكشر - أولين" مع التقليديين في أن سبب التجارة الدولية يرجع إلى اختلاف النفقات النسبية، مضيفين إلى ذلك أن هذا الاختلاف يرجع إلى الوفرة أو الندرة النسبية لعناصر الإنتاج، وقبل أن نعرف ما تحتويه النظرية لا بأس بالتطرق لأهم الفرضيات التي قامت عليها :

1-أن التكنولوجيا المتاحة لإنتاج نفس السلعة واحدة بالنسبة للمنتجين في البلد الواحد، فدوال الإنتاج بالنسبة لأي سلعة إذن واحدة في البلد الواحد, وقد تكون كذلك بين البلاد المختلفة وقد لا تكون.

2-السلع المختلفة تتفاوت من حيث كثافة استخدامها لعناصر الإنتاج .

3-إن أذواق المستهلكين معطاة، بحيث لن يترتب على التجارة الدولية أي تغير في هذه الأذواق ، وأن هذه الأخيرة لا تختلف كثيرا من بلد لآخر .

4-نمط توزيع الدخل معطى ومعروف في مختلف البلدان.

فقد رفض "أولين" الفروض التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية و المتمثلة في أن قيمة السلعة مرتبطة بالعمل المبذول فيها، كما اعتبر أنه من الواجب تطبيق الأسعار وأثمان عوامل الإنتاج على أساس نظرية القيمة، فكما جاء به التفاوت في قيمة السلع لا يرجع إلى التفاوت فيما أنفق على السلعة من عمل ولكن فيما أنفقت عليها من عناصر الإنتاج.

كما بين "أولين" أن التجارة الخارجية تقوم نتيجة للتفاوت بين الدول في أسعار عوامل الإنتاج وبالتالي في أسعار السلع المنتجة والاختلاف في أسعار عوامل الإنتاج حسبة يرجع إلى ظروف كل دولة من حيث وفرة أو ندره هذه العوامل والذي بدوره ينعكس على أثمان السلع المنتجة . وهكذا نجد دولاً تخصص في إنتاج سلع معينة لأنها تتمتع بميزة معينة في إنتاجها وان هذه الميزة ترجع لاختلاف أسعار عوامل الإنتاج المشتركة في إنتاجها.

فكل دولة ستجبه إلى تصدير تلك السلع التي يمكنها أن تنتجها في داخلها برخص نسبي ، فالتبادل الدولي للمنتجات هو بطريقة غير مباشرة تبادل لعناصر الإنتاج المتوفرة في مختلف الدول .

ج. لغز ليونتييف 1966-1906 : Leontief ألقت المحاولات العديدة التي قامت للتأكد من صحة تفسير نموذج هكشر-أولين ظلالاً من الشك على مدى صحة النظرية عموماً ومدى انطباقها على التيار الفعلي للتجارة الدولية . ومن أبرز المحاولات التي جرت لاختبار صحة نظرية وفرة عوامل الإنتاج، تلك المحاولة التي قام بها "ليونتييف" فقد قام هذا الاقتصادي بتطبيق اختبار للنظرية الحديثة للتجارة الدولية على صادرات وواردات الولايات المتحدة الأمريكية لمعرفة ما إذا كانت تتفق مع نظرية هكشر - أولين، وهذا انطلاقاً من أن الولايات المتحدة الأمريكية تتمتع بوفرة في رأس المال ونذرة في عنصر العمل، فقد استخدم ليونتييف في اختباره أسلوب تحليل المستخدم المنتج وذلك لحساب رأس المال والعمل اللازم للإنتاج في مجموعة من الصناعات الأمريكية وقد توصل إلى نتيجة مفادها أن التجارة الدولية بين الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأخرى، تقوم على تخصصها في الصناعات المستخدمة للعمل بكثافة أكبر من رأس المال، وانطلاقاً من هذه النتيجة فإن الولايات المتحدة لديها وفرة في العمل بالنسبة لرأس المال، لأن العامل الأمريكي يتمتع بتجربة و خبرة فان عنصر العمل هو المتوفر في الولايات المتحدة بالنسبة لعنصر رأس المال. وإذن فإن على أمريكا أن تصدر سلعا ذات كثافة في عنصر العمل عالية بالنسبة لرأس المال، وتستورد سلعا ذات كثافة رأسمالية عالية بالنسبة لعنصر العمل .

3.1.7. النظريات الحديثة

تتمثل في :

أ. نظرية رأس المال البشري **Kierkovsky /Findley** : هي إحدى المحاولات التي أخذت رأس المال البشري يعين الاعتبار، فما هو إلا نتيجة لاستثمار في تدريب اليد العاملة يسمح بالحصول على عمالة ذات مهارة عالية من شأنها الزيادة في إنتاجية العمل.

فالعمالة الماهرة ما هي إلا نتيجة لتلافي عاملين أساسيين هما العمل ورأس المال، والنشاط التربوي الذي من شأنه جعل العمال غير الماهرين عمالا ماهرين، يعتمد على ما يسمى برأس المال التربوي الذي يمكن إدماجه في رأس المال بصفة عامة، وعليه فإن البلد الذي يوجد فيه رأس المال وافر نسبيا، سيصدر سلعا كثيفة من حيث العمالة الماهرة، بالمقابل البلد الذي يقل فيه رأس المال نسبيا، سيصدر سلعا ذات كثافة من حيث العمالة غير الماهرة

ب. نظرية مهارة العمالة والتخصص **Keesing** : حسب Keesing العمالة ليست إلا عاملا وحيدا ومتجانسا من بين عوامل الإنتاج إذ ينبغي تقسيمها إلى عدة أنواع من المهارات . فهو يميز بين ثماني فئات مرتبطة بثمانية أنواع من النشاط : العلماء والمهندسون، التقنيون والمصممون الصناعيون، الإطارات الأخرى، القيادات، عاملوا الآلات والكهرباء، البقية من العمال اليدويين ذوي المهارة، المنظفون بالمكاتب العمال غير الماهرين أو شبه الماهرين . فالولايات المتحدة لها صادرات ذات كثافة أقوى من حيث العمالة الماهرة بالنسبة للبلدان الأخرى و , تشير الأعمال التي أجراها Keesing إلى أن نموذج "هكشر أولين" وباعتماد على الأرصدة المسماة أرصدة عاملية، قادر على التنبؤ بطبيعة المبادلات لكن شريطة أن تتم تجزئة العمالة نفسها إلى عدة فئات فرعية أكثر تجانسا.

ج. نظرية التكنولوجيا والتخصص : من بين الفرضيات التي قام عليها نموذج "هكشر أولين" تلك التي تقتضي بأن جميع البلدان يمكنهم إنتاج نفس السلع، حيازة كافة أنواع التكنولوجيا اللازمة لصناعتها، ومن أجل تجاوز هذه الفرضية والي تعتبر التكنولوجيا من الأشياء المنتشرة، يمكن إدخال التطورات التكنولوجية والسلع الجديدة التي تظهر في السوق ضمن العناصر التي تحدد المبادلات، وقد عالجت نظرية "التكنولوجيا الجديدة" هذا العنصر بصورة وافية .

د. نظرية الفجوة التكنولوجية والصادرات **Bosner**: لقد اعتمد **Bosner** وهو بصدد تطوير نظرية الفجوة التكنولوجية على ملاحظته المتمثلة في أن المؤسسة التي تقوم بإنتاج سلعة جديدة، يمكنها أن تستفيد من احتكار في تصدير هذه السلعة إلى أن تتنافسها مؤسسات أخرى من خلال إنتاجها لسلعة مماثلة لها، ومن البديهي أن التقدم التكنولوجي لمؤسسة من شأنه أن يضيف للبلد الأصل للمؤسسة المخترعة ميزة نسبية جديدة. فحسب هذه النظرية العنصر المحدد للتجارة الدولية يمكن في الفجوة التكنولوجية الموجودة بين البلدان، حيث أن البلدان المتقدمة تقوم بتصدير السلع ذات الكثافة من حيث التكنولوجيا الجديدة.

هـ. نظرية دورة حياة المنتج **Vernon**: يركز **Vernon** في نظريته على السلع الجديدة وعلى مراحل دورة حياتها، فهو يربط بين تطور طبيعة السلعة خلال دورات حياتها وبين التطورات التي شهدتها في التجارة الدولية فحسب **Vernon** السلعة تمر بأربعة مراحل خلال حياتها وهي مرحلة البروز، مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة التدني .

ففي المرحلة الأولى نجد أن السلعة تكون كثيفة التكنولوجيا، وأن تتميتها وإنتاجها يتطلبان كثافة قوية في رأس المال، فهذه المرحلة لا تتولد عنها تجارة دولية، حيث يتم إنتاج السلعة في البلد الأصل التي اخترعت فيه . أما المرحلة الثانية فتتميز ببروز وتكاثر صادرات البلد المخترع نحو شركائه المتطورين، أما خلال المرحلة الثالثة والرابعة، فإن الأمور تنقلب حيث يصبح البلد المخترع مستوردا والبلدان المتطورة لا الأخرى مقلدة ومصدرة للسلعة، ويعود هذا الانقلاب إلى الأسباب الموالية:

- خلال الدورة الأخيرة من حياة السلعة تتخلى المؤسسة المخترعة عن إنتاجها لتتوجه نحو سلع جديدة
- الطلب الوطني يكون قد وصل إلى نقطة الشبع، واشباع الطلب الفائض يتطلب إستيراد من دولة أخرى بالمقابل يكون هناك طلب جديد يخلق على السلعة الجديدة .

هـ. فرضية الطلب النموذجي **LINDER**: تبعا للنذر فإن شروط الإنتاج ليست مستقلة عن شروط الطلب، لأن كفاءة الإنتاج تزداد بازدياد الطلب، كما أن شروط الإنتاج يؤثر عليها أساسا الطلب الداخلي . فالركيزة الأساسية للإنتاج والشرط الضروري وغير الكافي والذي يجعل سلعة ما قابلة للتصدير وهو الطلب المحلي النموذجي، وعليه فإن السوق الخارجي إنما هو امتداد للسوق الداخلي في حين أن المبادلة الدولية لا تمثل سوى توسع للمبادلات الإقليمية.

اذن يشهد العالم اليوم في إطار تكوين نظام عالمي تجاري جديد العديد من التقلبات التي ترجع أساساً إلى تعقد الحياة الاقتصادية في جميع دول العالم ، نظراً لتوسع التعاملات التجارية بينها و تضاعفها ، مما أدى إلى نشوء تكتلات الاقتصادية الدولية تسعى إلى رفع الحواجز الجمركية و القيود أمام التبادل الدولي استناداً إلى مبدأ التخصص الدولي و تقسيم العمل . الأمر الذي أدى إلى وضع قوانين تجارية لضمان السير الحسن لهذه المبادلات التجارية ، و بمرور الزمن تعاظمت أهمية العلاقات الاقتصادية بسبب تعاظم أهمية قطاع التجارة الخارجية بالنسبة لاقتصاديات الدول ، فهو قطاع يلعب دوراً و حيويًا مؤثر في النشاط الاقتصادي كونه يعبر أهم صور العلاقات الاقتصادية التي بمقتضاها يتم تبادل السلع و الخدمات في شكل صادرات و واردات إضافة إلى عناصر الإنتاج المختلف بين الدول بهدف تحقيق المنافع المتبادلة لأطراف التجارة . فكل الدول في عالمنا المعاصر تعتمد على بعضها البعض لإشباع جزء من حاجيات السلع و الخدمات و رؤوس الأموال ، و الحقيقة التي تؤكد التجارة الدولية كل يوم هي أن دول العالم لا تستطيع أن تعيش منعزلة عن غيرها بل يلزمها تبادل السلع و الخدمات و أيضاً انتقال رؤوس الأموال إضافة إلى انتقال الأشخاص عبر الحدود الإقليمية للدولة إلى الدول الأخرى .

2.7. دورية الازمات الاقتصادية

تشكل دورية الازمات الاقتصادية سمة متأصلة في النظم الرأسمالية، حيث تظهر هذه الازمات بشكل متكرر وفق أنماط يمكن توقعها نسبياً. تعود جذور فهم هذه الظاهرة إلى كارل ماركس الذي أشار إلى الطبيعة الدورية للازمات كنتاج حتمي لتناقضات النظام الرأسمالي، ثم تطور التحليل لاحقاً عبر نظريات كوندراتييف حول الدورات الطويلة، وكيوتسكي في تفسير الازمات المالية. في العصر الحديث، تبرز نظرية مينسكي للاستقرار المالي التي تفسر كيف تؤدي فترات الازدهار الطويلة إلى تراكم المخاطر واندلاع الازمات. تظهر هذه الدورات عبر مؤشرات واضحة: ازدهار اقتصادي، ثم فقاعة استثمارية، يليها انهيار مفاجئ ثم مرحلة انتعاش جديدة. في ظل العولمة المالية المعاصرة، أصبحت هذه الدورات أكثر تعقيداً وعالمية، حيث تنتقل الصدمات بسرعة عبر الأسواق المترابطة، مما يطرح تحديات جسيمة أمام صناعات السياسات الاقتصادية في إدارة هذه الدورات والتخفيف من آثارها المدمرة على الاقتصادات والمجتمعات.

1.2.7. اهم الازمات الاقتصادية خلال حقبة السبعينيات والثمانينات

ان الازمتين الاولى خلال حقبة السبعينيات التي تخص اضطراب النظام النقدي الدولي المتعلقة بعملة الصرف الدولية الدولار وعلاقتها بالعملات الدولية الاخرى واضطرابات النقدية والمالية آنذاك، إضافة الى

ازمة وولستريت 1987 ازمة كبيرة في اسواق البورصات العالمية، بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب، ليس في الاسواق الحاضرة فقط بل وايضا في الاسواق الخاصة بالعقود المستقبلية...، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من اوامر البيع لم يسبق له مثيل.

أ. الأزمة النقدية والمالية الدولية في السبعينيات

ان انهيار نظام بريتون وودز يرجع الى ان الخزنة الامريكية كانت ملتزمة بتحويل الدولار الى ذهب ومن ثم بيع الذهب الى المؤسسات النقدية والبنوك المركزية ب سعر 35 \$ للأوقية، فاذا بقيت كمية الذهب ثابتة في الخزنة الامريكية مع ازدياد التزامات الولايات المتحدة قصيرة الاجل، فإذن سوف يؤدي الى عجز في ميزان المدفوعات الامريكي، لكن في سنة 1971 قام الرئيس "ريتشارد نيكسون" بإعلان الغاء العمل باتفاقية بريتون وودز وعدم قابلية الدولار للتحويل الى ذهب.

عرفت هذه الفترة تخفيضين متتاليين لقيمة الدولار الأمريكي إلى غاية نهاية سنة 1975، ففي سنة 1971 انخفضت قيمته مقابل عمليتي سويسرا والنمسا عندما قامتا بتعويمهما كما أعلنت الحكومة الأمريكية في 15 اوت 1971 عن جملة من الإجراءات الاستثنائية لإنقاذ الدولار، تمثلت في إلغاء قابليته للاستبدال بالذهب للجهات الرسمية الأجنبية، وفرضت ضريبة جمركية إضافية على الواردات مقدارها 10%. وفي هذه السنة ومع انعقاد مؤتمر صندوق النقد الدولي، طالبت الدول الأوروبية بتخفيض قيمة الدولار وإلغاء الضريبة الجمركية الإضافية، أما الولايات المتحدة الأمريكية فمارست مختلف الضغوطات تجاه هذه الدول من أجل رفع قيم عملاتها مقابل الدولار حتى تتفادى عملية تخفيض قيمته وتحافظ على هيئته ومكانته.

عرفت أسعار صرف العملات استقرارا نسبيا خلال الفترة (1975-منتصف سنة 1977)، إلا أنه لم يدم طويلا، فمنذ منتصف سنة 1977 وإلى غاية أكتوبر 1978، تعرض الدولار لسلسلة من الأزمات أدت إلى انخفاض قيمته تجاه العملات الأوروبية والين الياباني وبلغت نسب الانخفاض 26,69% و 36,10% و 40,8% تجاه المارك الألماني والين الياباني والفرنك السويسري على التوالي، كما ترتب عن هذا التدني ارتفاع سعر الذهب من 143 دولار إلى 242 دولار للأوقية.

تعود هاته الأزمة للأسباب التالية: بعد مفاوضات طويلة ومعقدة داخل مجموعة العشرة، تم التوصل في نهاية سنة 1971 إلى اتفاق شامل تضمن ما يلي:

❖ تخفيض قيمة الدولار بحوالي 8%.

❖ رفع سعر الرسمي للذهب من 35 دولار إلى 38 دولار للأوقية.

- ❖ رفع قيمة بعض العملات الأخرى.
 - ❖ توسيع هامش التقلبات في أسعار صرف العملات من 2% إلى 4,5%.
 - ❖ إلغاء الضريبة الجمركية الإضافية.
- وفي بداية سنة 1973، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض ثان في قيمة الدولار بمقدار 10% وهو ما أدى إلى ارتفاع السعر الرسمي للذهب إلى 42,22 دولار للأوقية:
- ❖ تزايد فوائض الميزان التجاري الياباني.
 - ❖ ارتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية.
 - ❖ خروج رؤوس الأموال الأمريكية طويلة الأجل باتجاه الدول الأخرى.
 - ❖ عدم تدخل السلطات النقدية للتأثير على سعر صرف الدولار ودعمه.
- ✓ ارتفاع أسعار الذهب إلى مستويات خيالية، نتيجة عجز مختلف العملات عن أداء وظيفتها كمستودع للقيمة.
- ✓ أثرت أسعار الفائدة المرتفعة في الدول الصناعية على درجة الاستثمارات في الاقتصاد وعرقلت الأنشطة الإنتاجية بشكل خاص، الأمر الذي أدى إلى استمرار ارتفاع معدلات التضخم.
- ✓ كانت لتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل دورا بالغ الأهمية في التقلبات الحادة لأسعار صرف العملات، وكانت التقلبات التي تحدث خلال فترة قصيرة لا تبررها تغيرات مقابلة في العلاقة بين القوة الشرائية للعملات.
- ب. أزمة "وولستريت" أكتوبر 1987: تعرضت أسواق الأوراق الأوروبية لأزمة حادة جراء انهيار الأسعار في بورصة وول ستريت في نيويورك يوم 19 أكتوبر 1987، وقد امتدت آثار هذا الانهيار بسرعة إلى آسيا. ففي هذا اليوم اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد، وسرعان ما انتشر الذعر إلى باقي بورصات العالم، وكانت الخسائر كبيرة، حيث بلغت في بورصة نيويورك 26% وفي فرانكفورت 15% وفي أمستردام 12%، وفي هونغ كونغ وبروكسل 11%..... إلخ.
- وقد اعتبرت الأزمة النقدية والمالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى سنة 1929، كما يعتقد أن الإعلان عن إحصائيات التجارة الأمريكية هو المتسبب في الانهيار الحاصل، ما حدث يعتبر

ضعف الانهيار الذي حدث في أزمة 1929 إنشاء الكساد العظيم، جزءا هاما من الأوراق المالية المحررة بالدولار، أدى الى تفاقم الأزمة في الاسواق المالية الى أزمة الدولار، ولجأ حملة تلك الأوراق المحررة بالدولار الى بيعها مقابل عملات اخرى، مما زاد من عرض الدولار في الاسواق، ولقد تسبب ذلك في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الاخرى. فالانخفاض السريع الذي سجله مؤشر داو جونز والأرقام القياسية الجديدة في حجم بيع وشراء الأوراق المالية، أدى إلى تحول كبير في سلوكية البورصات، بحيث تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار. وكانت الإحصائيات الجديدة تبين أن العجز التجاري الأمريكي قد توسع بشكل لم يكن متوقعا، حيث بلغ 16,5 مليار دولار في شهر سبتمبر 1987، وكان استنتاج المستثمرين أن الولايات المتحدة الأمريكية ستعمل على دفع الصادرات وتحديد الواردات من خلال تخفيض قيمة الدولار في أسواق الصرف الدولية. وهذا ما يقلل من قيمة الموجودات الدولية لدى المستثمرين الأجانب. تعود هاته الأزمة للأسباب التالية:

يمكن أجمال أسباب الأزمة النقدية والمالية الدولية لشهر أكتوبر 1987 في النقاط الموالية:

- ❖ ظهور الكثير من المؤشرات حول حدوث أزمة اقتصادية مع بداية سنة 1988.
- ❖ استمرار عجز الميزان التجاري الأمريكي حسب الإحصائيات الأمريكية، وتوقعات المراقبين الاقتصاديين.
- ❖ توقع لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريق تخفيض قيمة الدولار، بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهو الإجراء الذي من شأنه المساهمة في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار والبحث عن مجالات أخرى أكثر ضمانا، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية -خاصة الأسهم- ومنه انهيار أسعارها.
- ❖ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات -السندات الحكومية طويلة الأجل الصادرات عن السلطات الأمريكية- الأمر الذي أدى إلى انهيار أسعار الأسهم.
- ❖ لجوء الكثير من المستثمرين إلى الأسواق النقدية.
- ❖ استبدال أصول مالية طويلة الأجل بأصول قصيرة الأجل توفيراً للضمانات في مواجهة الأزمات المتوقعة.
- ❖ ارتفاع أسعار الفائدة.

- ❖ تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات خطيرة، أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة به.
- ❖ التطور الكبير في نشاط الأسواق المالية الدولية.
- ❖ قوة الروابط بين الأسواق المالية الدولية.
- ❖ ضخامة الصفقات والعمليات في هذه الأسواق.
- ❖ تنوع الأصول المتعامل بها.
- ❖ التقنية العالية المتعامل بها في إدارة العمليات والأنشطة.
- ❖ سرعة أداء العمليات من خلال الأساليب الحديثة في الاتصال، الأمر الذي أدى إلى سرعة انتقال الأزمة من سوق إلى أخرى.
- ❖ طبيعة وخصائص العلاقات النقدية والمالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات انتقال الأزمات.

2.2.7. الازمات الاقتصادية في التسعينيات

وقد ركزنا في هذه الحقبة على أزمة المكسيك جراء انتقال الاموال دخولا وخروجا دون اذن مسبق، اما الازمة الارجننتية ازمة ثقل الديون مما جعلها عرضة لهروب رؤوس الاموال بالاطافة نفس اسباب ازمة المكسيك، اما ازمة نمور اسيا كانت جراء انخفاض معدلات الاسهم لديها بشكل حاد، الامر الذي تبعه انخفاض في مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة بغتة غير المتوقع.

أ. **الأزمة المكسيكية 1994** : فبعد أن كان المكسيك هو المنطلق لأزمة المديونية سنة 1982 ، بدأت الدولة في القيام بإصلاحات هيكلية تضمنت عدة نقاط غرضها إعادة الثقة لدى المستثمرين قصد إعادة المكسيك إلى الأسواق المالية الدولية ، فإنتهاج برنامج اصلاحات ذو طابع حر ، كان يحظى بدعم من عدة هيئات مالية دولية (كون المشروع برادي لإعادة هيكلة الديون على إتفاق مع البنوك التجارية ومصالحها) ، وقد سمح بإعادة المكسيك إلى النمو الاقتصادي ، تخفيض معدل التضخم والرجوع إلى التوازن الميزاني ، وهكذا تراجع معدل التضخم من 114% سنة 1988 إلى 26% سنة 1990 ، وفي سنة 1994 انخفض التضخم إلى مستوى الأرقام الأحادية وهو الأمر الذي لم يحدث منذ 20 سنة من قبل. هذا كما عرف معدل النمو الانتاج المحلي الاجمالي للمكسيك تنامي معتبر ليصبح في الفترة 1989-1994 يقدر بـ 3.9% في المتوسط.

وفي هذه الفترة عرف فيها المكسيك تحسن وضعيته المالية ، ثم التوقيع على اتفاق التجارة الحرة
لأمريكا الشمالية (NAFTA) والذي يربط الولايات المتحدة الأمريكية ، المكسيك ، كندا قصد إنشاء منطقة
للتبادل الحر . كل هذه النقاط ساهمت في إعادة الثقة لدى المستثمرين اتجاه المكسيك .

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب
، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة والناجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالدولة وتمثلت أهم هذه
الإصلاحات في خصخصة المؤسسات ورفع القيود عن التجارة الخارجية ، إضافة إلى إصلاحات أخرى
في السياسة المالية . وأفضى الوضع إلى اندفاع رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة
مما خلق عجزاً في ميزان المدفوعات المكسيكي ، ونظراً لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة
أخرى ، توسع الائتمان المصرفي ، مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي وحينها بدأ التوقع
بحدوث أزمة مالية ونتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة إلى رفع أسعار الفائدة لدعم العملة لكن بمجرد
تعويم العملة ، انخفضت قيمتها وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة . مما أدى إلى انفجار
أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك ، زاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة عاجلة
كعنصر أساس لحل الأزمة ومن ثم فقد كانت الأزمة المالية في حدود دولة المكسيك ناتجة عن دخول
رؤوس الأموال الأجنبية بغزارة ، واستعمالها في الاستثمار قصير الأجل وهو ما يعطيها الفرصة للتلاعب
بالاقتصاد الوطني وقتما تشاء ، مما يصيب الاقتصاد الوطني بالانهيار أما إذا تم توجيه هذه الأموال
للاستثمارات طويلة الأجل فإنه سيكون من المستحيل سحبها من السوق بشكل مفاجئ ومن ثم لن يكون
هناك مجال لوقوع هذه الآثار المدمرة للاقتصاد الوطني.

وبالرغم من تحسن وضعية المكسيك فيما يخص التوازن الميزاني ، محاربة التضخم واستقطاب
رؤوس الأموال لكن في المقابل فقد تزامن هذا مع تنامي العجز في ميزان المدفوعات خاصة في ديسمبر
1994 ، بحيث تدهور رصيد الميزان الجاري في الفترة 1990-1994 ليصبح يقدر بـ 7.5% من الناتج
الداخلي الاجمالي ، وإضافة إلى عجز ميزان المدفوعات فثمة هناك أسباب أخرى رفعت من حدة التشكيك
خاصة منها ، الاضطرابات السياسية المرتبطة بالانتخابات الرئاسية في أوت 1994 ، لاسيما بإغتيال واحد
من المرشحين فيها ، ظهور ثورة " الزباطيين" في منطقة الشياibas في جانفي 1994 وارتفاع أسعار الفائدة
في الولايات المتحدة ، وهو ما أدى إلى انخفاض مؤشرات الأسواق المالية في أمريكا الجنوبية و كان أول

مظهر للأزمة المكسيكية ، ظهور ضغوطات على سعر صرف البيزو ، أو بتعبير آخر ظهور أزمة مرتبطة بسعر الصرف .

تعود هاته الأزمة للأسباب التالية:

لقد كانت الأسباب التي أدت إلى نشوب الأزمة المالية في المكسيك مشابهة إلى حد كبير للأسباب التي عجلت بأزمة دول شرق آسيا.

- ارتفاع معدل منح الائتمان من البنوك التجارية المحلية بنسبة 227 % بمتوسط سنوي قدره 25%.
- ارتفاع معدل الإنفاق على السلع المعمرة بنسبة 67 %، وارتفاع معدل الاقتراض للاستثمار العقاري بنسبة 47%.

- ارتفاع معدل اقتراض القطاع الخاص من السوق الخارجي من 193 مليون دولار سنة 1988 إلى 23.2 مليار، مع تراجعها إلى 8.9 مليار دولار 1994.

- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها.
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال للمستثمرين الأجانب.

- محاولة إخفاء العجز التي تعاني منه المكسيك، بإتباع سياسة الصرف الثابتة، ثم تعويمها ، لكن هذا أدى إلى تدهور قيمة البيزو.

- تدفقت على المكسيك كميات غير مسبوقة من رؤوس الاموال بلغت 104 مليارات دولارات بين عامي 1990 و1994 ، أي 20 % من اجمالي الدفقات الرأسمالية الى الاقتصاديات النامية خلال الفترة، وقد اسهمت هذه التدفقات في توسيع الطلب الكلي، وفي زيادة اسعار الاسهم والعقارات، وادت الى نمو متسارع للاصول والخصوم المصرفية، وعجز ضخم في الحساب الجاري الخارجي للمكسيك.

- تنامي العجز في الميزان الجاري للمكسيك ، والذي أصبح في نهاية 1994 يعادل 8% من الناتج الاجمالي الداخلي.

- النمو السريع للإئتمان المصرفي للمقدم للقطاع الخاص والاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى أو كركيزة لسعر الصرف (في حالة المكسيك كانت العملة التي يركز عليها سعر الصرف هي الدولار الأمريكي) وارتفاع أسعار الفائدة دوليا .

- الاضطرابات السياسية ، وبالتوازي مع هذا فقد انخفضت احتياطات الصرف لتنتقل من 29 مليار دولار في فيفري 1994 إلى 7 مليار في شهر ديسمبر من نفس السنة .

- أن قيمة البيزو المكسيكي كانت على ارتباط وثيق بقيمة الدولار الأمريكي ، في يوم 1994/12/20 تم تخفيض قيمة العملة الوطنية بـ 15% بالنسبة للدولار الأمريكي ، ولقد أدى هذا القرار إلى الخروج رؤوس الأموال بشكل أكبر وهو الأمر الذي انجر عنه بداية نفاذ احتياطات الصرف ان الأمر الذي دفع السلطات النقدية بعد يومين من القرار الأول إلى إقرار تعويم الحر لسعر الصرف البيزو .

- خلال المدة 1987-1994 التي كان فيها نظام الصرف شبه ثابت، فان الارتفاع في الانفاق الحكومي معبرا عنه بالدولار الأمريكي قد فاق 12 % سنويا وان المداخل ارتفعت هي الاخرى بما يقارب 15 % سنويا. ان توسيع العمل الحكومي كان قويا خصوصا فيما يتعلق بأسعار السلع القابلة للتداول في الاسواق الخارجية.

- ان الزيادة في القروض المقدمة للقطاع الخاص كانت مرتفعة مقارنة مع تكاليف الاقتراض مما خلق ازمة سيولة بالنسبة للبنوك اضافة الى ذلك فان اسعار الفائدة الحقيقية كانت منخفضة بالنسبة لقطاع السلع الغير قابلة للتداول اذ وصلت الى 6 % في السنة بينما ارتفعت اسعار الفائدة بالنسبة لقطاع السلع القابلة للتداول الى حوالي 15 % سنويا.

ب. أزمة الأرجنتين

لقد عاش الاقتصاد الأرجنتيني مع بداية الثمانيات مشاكل اقتصادية حادة تمثلت في ضعف الوساطة المالية من جهة وعدم استقرار الاقتصاد الكلي من جهة اخرى وقد يكون هذا الاخير السبب في ضعف الاول، ومع استمرار التضخم بنسب عالية، اصبح الاتجاه المنصب على الدولار الأمريكي كبير لتفادي الخسارة الناتجة عن التضخم، اضافة الى ذلك ازدياد العجز في ميزانية القطاع العمومي وتأثيره على القروض المقدمة للقطاع الخاص. ومع بداية التسعينات بدئ في تنفيذ خطة الاستقرار الجديدة، التي دعمت بإصدار قانون جديد يقضي بتحرير العملة المحلية وجعلها قابلة للتداول في سوق الصرف مع بداية سنة 1991.

قبل ظهور الازمة كان الاقتصاد الأرجنتيني في حالة جيدة، ففي الفترة ما بين 1991/1994 نم الدخل القومي الاجمالي بمعدل متوسط المستوى قدره 7.7 ، وانخفض معدل التضخم من ذروته 66.6 % في مارس سنة 1990 الى معدل قدره 3.9 % في سنة 1994، كما ان تدفقات راس المال الخارجية، التي حدثت

في فترة الثمانينات قد وصلت بل تعدت 150 بليون دولار وبلغت التدفقات الرأسمالية للداخل 25 بليون دولار من الاستثمار الاجنبي المتدفق في الفترة ما بين 1990 الى سنة 1993، وفي سنة 1994 كان ترتيب الأرجنتين خامس سوق من بين الاسواق التي ظهرت في العالم ومحارب تدفقات الاستثمار الاجنبي، وجاء ترتيبها بعد المكسيك وماليزيا والصين وتايلندا.

بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي متمثل في عمليات استدانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها، ما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

حافظت الأرجنتين في بداية الأمر على تداول عملتها بالنسبة للدولار، ولكن هذا لم يدم طويلا حيث تطور الوضع إلى أن أدى ذلك إلى أزمة نتج عنها حالة إزالة التضخم محاولة المكسيك فك البيزو عن الدولار، كان لها أثر ذا قيمة في أسواق الأرجنتين المالية. و تعود الازمة للأسباب التالية:

- تضخم سالب ب 2 % في نهاية 1999 مع الإفراط في التقييم الحقيقي، مع تخفيض قيمة عملة البيزو ب 1.3 بيزو مقابل الدولار.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية ب 9 % في نهاية 1999، الذي تسبب في كبح الاستثمار و النشاط الاقتصادي، مع ارتفاع معدل المديونية.
- العجز التجاري ممول من قبل استثمارات المؤسسات الخارجية، أصبح تداول العملة الأرجنتينية تقريبا تفاعل ذو اتجاه واحد بسبب دلارية اقتصادها، حيث كانت أكثر من 80 % منها الأصول و الديون مصاغة بالدولار.
- المشاركة الكبير من جانب الحكومة في النظام المصرفي.
- ارتفاع نسبة القروض غير الفعالة.
- فقدان الثقة البنوك من قبل جمهور المتعاملين معها.
- ضعف النظام المحاسبي المعمول به البنوك.
- فقدان الثقة في برنامج الحكومة المتعلق بالتوازنات الكبرى، العجز في الميزانية وثقل الديون الخارجية والتي اصبح استحقاقها وشيكا.

- اتباع نظام الصرف الثابت، واستعمال التضخم كوسيلة لتخفيض قيمة العملة المحلية، يكلف الكثير في ظل نظام صرف ثابت ، ويكون بدون جدوى امام تثبيت العمل المحلية على اساس الدولار.
- هروب رؤوس الاموال الأرجنتينية من البلاد بعد تخفيض قيمة العملة المكسيكية.
- السياسة الضريبية الهشة التي كانت متبعة من طرف الحكومة في ذلك الوقت زادت من الازمة تعقيدا اذ كان لابد من ايجاد صيغة لتمويل العجز الضريبي في الوقت الذي كانت فيه رؤوس الاموال الاجنبية تغادر البلاد، فمشكل تمويل العجز في الميزانية الحكومية قد زاد حدة خصوصا في الارجننتين لان السوق المالية لم تكن متطورة بالاضافة الى وجود محلية لاتسمح باصدار نقود جديدة.

ج. الأزمة الآسيوية

انطلاقا من نهاية الحرب العالمية الثانية ، كان اليابان من أوائل البلدان (بفضل إعانة من الولايات المتحدة) كأول مصدر للملابس في العالم سنة 1955 ، لينتقل في العقد الذي تلى إلى إنتاج السيارات على نطاق واسع مرورا بالصناعة الإلكترونية الموجهة للتصدير ،وبعد عشرية تقريبا من بداية هذه التغيرات ، انتهجت دول اخرى من دول جنوب شرق آسيا نفس النهج الذي سار عليه اليابان من قبل ، أي الإنطلاق من صناعة نسيجية موجهة للتصدير للوصول إلى إنشاء صناعة الإلكترونيات والتي كانت دوما موجهة للتصدير ، وبناءا على هذا النموذج فقد عرفت دول جنوب شرق آسيا الدخول في فترة من النمو الاقتصادي لاسيما في بداية التسعينيات ، فقد كان متوسط معدل النمو في هذه المنطقة دوما أكبر من 8% علما أن بلغ هذا المتوسط في الصين مايقارب 12.5% خلال الفترة 1993-1998.

"حققت دول جنوب شرق آسيا نموا اقتصاديا باهرا ، وهذا النمو الاقتصادي الكبير كان راجعا إلى ازدهار القطاع الإنتاجي والتقني في هذه الدول بفضل السياسة التي اتبعتها، باستيراد المواد الخام، وتوجيهها نحو القطاع الإنتاجي ذي الوفرة في عنصر العمل، ثم إعادة تصديرها إلى الخارج، نظرا لارتفاع معدل مشاركة لدى هذه الدول في التجارة الدولية، ارتفعت قيمة صادراتها إلى إجمالي الصادرات العالمية من 3.4% سنة 1980 إلى 6.1% سنة 1995، كما بلغ نصيبها من الواردات 6.6% سنة 1995، ارتفاعا من 3.1% سنة 1980 ، وهذا النمو في الاقتصاد العيني صاحبه نموا مطردا في الاقتصاد النقدي حيث توسعت الأنشطة المالية أيضا، ولكن بصورة مغالى فيها، تجاوزت التقدم المزدهر في الاقتصاد العيني، اعتمادا على تفرد الاقتصاد الآسيوي في هذه الفترة ، فتزايد الطلب على العملة الوطنية مما أدى إلى الاستدانة من الخارج، لتلبية الحاجة الدائمة إلى تمويل المشروعات المحلية، وكثرت على اثر ذلك مديونيات البنوك الوطنية

للمؤسسات الأجنبية، وفي نفس الوقت فقدت البنوك الوطنية درجة معقولة من السيطرة على الائتمان فلم تكن رقابة جيدة لأنشطة التي كان يمارسها مسيروها ، ولم تقدر حجم المخاطر التي ممكن أن تتعرض لها، بسبب اتجاه القروض إلى أنشطة عالية المخاطر.

"تعرضت الدول الآسيوية ، وهي دول) إندونيسيا ، وماليزيا ، وسنغافورة ، وتايوان ، وهونغ كونج ، وتايلاند ، ولوس ، والفلبين ، وكمبوديا (لأزمة مالية حادة عام 1997 وشهدت الأسواق المالية لهذه الدول انهياراً كبيراً بدأ الاثنين الثاني من أكتوبر عام 1997 ، وأطلق عليه يوم الاثنين المجنون بدأت الأزمة من تايلاند وانتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة ، حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات بنحو 1211 نقطة لأول مرة (Hang Sang) منخفضة بشكل حاد فانخفض مؤشر أكثر من ثلاثين سنة ، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة ، دون أن يكون متوقعاً انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة وبذلك السرعة نظراً لما تمتعت به اقتصادياتها من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة آنذاك وكانت تتراوح ما بين 8% 7% كمتوسط إضافة إلى تنوع قاعدتها التصديرية ، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية .

استمرت هذه الأزمة مدة طويلة، وتعد من ابرز الأزمات الخطيرة التي مر بها التاريخ الاقتصادي، الدول التي مستها الأزمة المالية -تايلندا، كوريا، اندونيسيا وماليزيا- تتمتع بسجل رائع في الأداء الاقتصادي على مدى ثلاثة عقود، حيث تميز هذا الأداء بالنمو السريع والتضخم المنخفض واستقرار الاقتصاد الكلي والمراكز المالية القوية ومعدلات الادخار المرتفعة والاقتصادات المفتوحة والقطاعات الاقتصادية المزدهرة، ومع بداية النصف الثاني من سنة 1997، بدأت الأزمة متعارضة مع مستويات الأداء الجيدة، وقد ترتب عن الأزمة كساد عميق وارتفاع في البطالة والفقر والخلل الاجتماعي، وكانت الأزمة التي حدثت عبارة عن نتيجة حتمية لما تضمنته اقتصادات البلدان من الضعف، وبالأخص في الجانب المالي، وهو جوهر أسباب اندلاعها.

و تعود الازمة للأسباب التالية :

- التحول السريع من اقتصاد مغلق في الأسواق الصاعدة إلى اقتصاد مفتوح.
- قيام الشركات والبنوك بالإقراض بإحجام كبيرة رفعت المديونية.
- إقراض المصارف تلك الأموال من غير التأكد من جدوى المشاريع ، سواء من طرفها او الشركات المستثمرة.

- استجابة الدول الآسيوية للضغوط الغربية بإزالة القيود على رأس المال قبل خلق المؤسسات الكفيلة بتنظيم الأسواق والتعامل مع هروب رأس المال.
- انتشار الفساد، الكثير من القروض والدعم لأغراض سياسية أو لمصلحة مسؤولين أو أقرباء.
- تصادم سعر الصرف مع حرية حركة رؤوس الأموال، أدى إلى تقييم العملات بأكثر من قيمتها.
- انتهاج سياسة تثبيت سعر الصرف العملة بالنسبة للدولار الأمريكي والذي بدأت قيمته في الإرتفاع خاصة سنة 1995 من جهة وإلى انخفاض أسعار المنتجات الإلكترونية لا سيما سنة 1996 والتي كانت تشكل من بين أهم المنتجات المصدرة من طرف دول جنوب شرق آسيا.
- تمويل العجز بفضل رؤوس الأموال الأجنبية والتي كانت في معظمها عبارة عن قروض قصيرة الأجل عمل النظام المالي والبنكي في دول جنوب شرق آسيا على إعادة تخصيصها في المنطقة لاسيما لتمويل استثمارات مالية وعقارية (وهو ما قد يفسر ظهور فقاعة مضاربة عقارية) .
- وقد اظهرت بعض الاحصائيات مثلاً أن مستوى الديون المشكوك في تحصيلها في تايلندا ، ماليزيا ، اندونيسيا و الفلبين وسنغافورة تقدر بـ 73 مليار دولار أي 13% من الانتاج الداخلي المجمع لهذه الدول ،ومع تنامي هذه الشكوك بدأت رؤوس الأموال بالخروج من دول شرق آسيا المر الذي أدى الى بداية انخفاض أسعار الأصول المالية والعقارات والذي أثر سلباً على البنوك وباقي الهيئات المالية .
- اعتماد النظام المالي الى حد بعيد على القطاع المصرفي في مواجهة اسواق الاوراق المالية كمصدر للتمويل،مما يزيد الامور سوءا هو هشاشة النظام المالي بصفة عامة والنظام المصرفي بصفة خاصة.
- تركيز القروض وخاصة في قطاع العقارات،حيث بلغت القروض والعقارات في هونج على سبيل المثال 40 % من اجمالي الاقراض المصرفي ، وحين شهد قطاع العقارات وفقرة في المعروض انخفضت الاسعار بشدة وواجهت البنوك عبء تزايد ديونها المتعثرة،والتي بلغت في تايلندا مثلاً 20 % من اجمالي محفظة تسهيلات الائتمانية.
- التوسع السريع للوساطة المصرفية في اقتصاديات تلك الدول لم يواكبه تطور مماثل لنظم الرقابة الاشرافية وعدم وجود نظم للتأمين على الودائع.فيما عدا الفلبين. الامر الذي أدى الى ارتفاع نسبة الديون المتعثرة،مما ترتب عليه ضغوط على الجهاز المصرفي ومن ثم المالي.

- زيادة الاقراض المرتبط وتجاوز النسب المتعارف عليها. ففي اندونيسيا تعثرت عدة بنوك وتم تصفية 16 بنكا منها في نهاية اكتوبر 1997.
- عدم اتباع قواعد الافصاح والشفافية، حيث كشفت الازمات التي تعرضت لها البنوك الاسوية عن عدم الالتزام بقواعد الافصاح المالي السليم، وتعتمد اخفاء الحجم الحقيقي للديون المتعثرة، والدعاء بان الاحتياطات تفوق هذا الحجم بكثير.
- تزايد المديونيات بالعملة الاجنبية خلال عقد التسعينيات للاستفادة من فروق الاسعار بين تكلفة الاقتراض المنخفض وتكلفة القروض المرتفعة. مما عرض البنوك المحلية لخسائر كبيرة حال انخفاض اسعار الصرف لهذه الدول.
- تدخل الحكومة برفع اسعار الفائدة لحماية عملتها الوطنية مما ضخم اعباء الدين، فضلا عن انخفاض اسعار الاصول الحقيقية والمالية والعقارات مما ترتب عليه انخفاض قدرة الشركات على السداد.
- تدخل الحكومي في اعمال البنوك "الائتمان المفضل"، حيث استخدمت السلطات السياسية البنوك العامة او البنوك التي تمتلك فيها الدولة حصصا كبيرة في تمويل قطاعات مفضلة، او مشروعات غير ذات جدوى اقتصادية او جدارة ائتمانية.
- تدفق رؤوس الاموال في التسعينات بمعدلات مرتفعة تراوحت ما بين 3% من الناتج المحلي الخام في كوريا الى 10% في ماليزيا وبوتيرة ثابتة.
- ادى تدفق رؤوس الاموال الى الزيادة في الاستثمار المحلي الذي ادير من طرف مؤسسات مالية محلية هشة وضعيفة الرسملة وغير خاضعة لمراقبة مالية محكمة.
- ساعدت الفترة التي مر بها اقتصاد هذه الدول من الاستقرار في الاقتصاد الكلي ونمو اقتصادي مرتفع الى التهاون في تشديد الرقابة على البنوك الاجنبية الدائنة، المتعاملون الاقتصاديون وكذلك الحكومات.
- تحرير الاقطاع المالي لم يكن متبوعا بنظام رقابة صارم وبسن قوانين تشريعية جديدة تتلائم مع متطلبات التغييرات الاقتصادية. اضافة الى ذلك، طبيعة الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية قد ساهمت هي الاخرى في خلق عدة مشاكل لها علاقة بالادارة والتسيير، منها تركز رؤوس الاموال، ضعف في المنافسة في الاسواق المالية، ضعف في مراقبة التسيير وكذلك التدخلات المتكررة من طرف حكومات هذه الدول في ادارة الشؤون الاقتصادية.

3.2.7. الازمة المالية "أزمة الرهن العقاري" 2007 وتداعياتها العالمية

واجه الاقتصاد العالمي في المدة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية والوطنية وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة عام 1929 ، وتعود بداية الأزمة إلى أوت/عام . 2007 عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغير ، إذ توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء دور سكنية وارتفع في ضوء ذلك معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من % 64 في عام 1996 إلى % 69.2 في عام 2004، وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977، والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع .

أ. مفهوم أزمة الرهن العقاري

إن الأزمة المالية بدأت نتيجة لارتفاع مغال فيه في أسعار العقارات بما لا يتناسب مع العرض والطلب الحقيقي في أمريكا نتيجة سهولة الحصول على القروض، وعندما عجز المقترضون عن سداد الدين أعادوا المنازل إلى البنوك التي لم تجد من يشتريها، وكانت شرارة الأزمة التي عرفت باسم "تسونامي الرهن العقاري (Subprime)" قد اندلعت حين تزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، ففي سنة 1996 تم استعمال أصناف، "FICO" من طرف أجهزة الإقراض الأمريكية كمؤشر للدلالة على ملاءة المقترض التي تتراوح قيمتها ما بين 350 و 900 ، وعليه يمكن تصنيف المقترضين الأمريكيين إلى فئتين:

- برايم (Prime) : و هو المقترض ذو الملاءة المالية وبدون مخاطرة يتجاوز صفه 620 .
- سوبرايم ، (Subprime) : هو نوع من القروض العقارية الأمريكية الممنوحة للمقترضين ذوي الملاءة المالية المشكوك فيها ، والتي يمكن أن تكون غير معروفة من قبل الجهاز المصرفي، وفي أغلب الأحيان لا تخضع المؤسسات المانحة لقروض السوبرايم للقوانين البنكية . حيث يتم تصنيف المقترض ضمن هذه الفئة إذا انخفض صفه عن 620 ، و في هذه الحالة يعتبر المقترض ذو مخاطر كبيرة جدًا ومشكوك فيه.

ب. أسباب أزمة الرهن العقاري

سوف نركز على الاسباب الاتية لتنامي الازمة المالية الحالية:

- اتساع الفجوة ما بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي: أصبح الاستثمار في القطاع المالي أكثر جاذبية من الاستثمار في القطاع الحقيقي وذلك لما يحققه المستثمرون من معدلات ربح خيالية تفوق تلك المحققة في القطاع الحقيقي، فلم يعد المستثمر يهتم بالإنتاجية المحققة والسعي نحو تخفيض معدلات البطالة وخلق مشاريع إنتاجية واستثمارية جديدة من شأنها الرفع الاقتصادي الوطني ومنه زيادة المبادلات العالمية، بل أصبح الهدف الرئيسي مع ظهور عولمة الأسواق المالية هو تحقيق أكبر ربح ممكن بتكاليف شبه منعدمة في المدى القصير، حيث تلعب توقعات المضاربين دورا فعالا في تحديد أسعار الأصول المالية، وخاصة تلك المتقائلة التي تؤدي إلى ارتفاعات تراكمية وجامحة سرعان ما تصل إلى الذروة التي يشعر عندها حملوا الأسهم إلى أن قيم هذه الأخيرة لا تعكس أصول حقيقية مقابلة لها.

- العولمة المصرفية: العولمة المصرفية حالة كونية فاعلة ومتفاعلة تخرج بالبنك من إطار المحلية إلى أفق العالمية الكونية، وتدمجه نشاطيا ودوليا في السوق العالمي بجوانبه وأبعاده المختلفة، وبما يجعله في مركز التطور المتسارع نحو مزيد من: القوة، والسيطرة، والهيمنة المصرفية إذا ما كان يرغب في النمو والتوسع والاستمرار، وإذا ما كان يرغب في غير ذلك تجله يخضع: للتراجع، أو التهميش، أو التكميش، أو ابتلاع. يرجع اتجاه البنوك والمصارف نحو العولمة إلى الرغبة العارمة في: التوسع، والنمو، والانتشار، والهيمنة العالمية، ومن ثم تعتمد البنوك والمصارف في توجهها نحو العولمة على استخدام أساليب: الابتلاع، والدمج، والأزاحة للآخر، حتى تتحقق للبنك: القدرة التأثيرات، والتفعية لعملية العولمة، وهذا يسبب عدة التزامات:

- ✱ ضخامة حركة رؤوس الأموال الدولية وانسيابها.
- ✱ ساخنة سريعة الحركة والانتقال من نشاط معين إلى آخر، بحثا عن الربح والاستثمار الجزية، وعمليات المضاربة سريعة العائد.
- ✱ التزامات الدخول المتمثلة في ارتفاع حجم الأموال السائلة الفائضة عن القدرة البنك على التوظيف، وتدني ربحية البنك تبعا لذلك.
- ✱ التزامات الخروج المتمثلة في نقص السيولة، واضطرار البنك إلى الاقتراض من البنوك الأخرى أو من البنك المركزي بتكلفة مرتفعة تؤثر على ربحية البنك.
- ✱ التطور الذي حدث في اقتصاديات تشغيل البنوك، والذي أدى إلى جعل الأسواق المصرفية المحلية أضيق من أن تستوعب كل ما تسمح به القدرات الإنتاجية للمصارف المحلية، كما أنه في الوقت ذاته أصبحت لا توفر مجالا للحماية والتحوط الاحترازي لتركز المخاطر.

- **انعدام الثقة بين المؤسسات المالية:** اهتزاز الثقة في اقتصاد دولة ما اوفي قيمة عملتها، غير ان هذه المسألة اخذت بعدا اخر خلال الازمة المالية العالمية، حيث غابت الثقة بين المؤسسات المالية في جميع انحاء العالم فيما بينها، وكان من اهم الاسباب التي ادت الى تفاقم الازمة، بعد نشوئها امتدت هذه المؤسسات عن اقراض بعضها تحسبا لزيادة اقبال المودعين على اموالهم لديها، وخشيتهم من عجز هذه المؤسسات عن رد تلك الاموال، خاصة بعد انتشار الهلع والذعر بين المودعين، واقبالهم الشديد على سحب اموالهم من البنوك.

- **المشتقات المالية:** لم يرجع التوسع في الإقراض فقط إلى تجاهل اعتبارات الحدود المعقولة للرافعة المالية لكل مؤسسة بل النظام المالي في الدول الصناعية قد اكتشف وسيلة جديدة لزيادة حجم الإقراض عن طريق اختراع جديد اسمه المشتقات المالية وهو اختراع يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد وقد بدأت هذه الظاهرة بما يسمى "بالتوريق". فقد سعت المؤسسات المالية الأمريكية إلى تحويل المديونيات الخاصة بالمقرضين إلى مديونيات عامة ومن ثم المتاجرة بها من خلال صكها لسندات تمثل هذه المديونيات وهو ما سمي بالتجارة بالديون أو التوريق. وكان أبرز صور التوريق سندات الرهن العقاري وأخذت هذه السندات صورة أكثر خطورة سميت "بالمشتقات" وهو ما يعني التوريق المتعدد فالمؤسسة المالية صاحبة السند سعت إلى الاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذا السند وحولت الأخيرة الدين الذي لها إلى سند واقتضت من أخرى بضمان هذا السند... وهكذا وبالتالي اشتق من دين واحد عدد كبير من السندات (المشتقات) حتى إذا عجز المدين الأصلي (المقرض) عن السداد انهارت جميع هذه المشتقات ولما عجز قطاع عريض من المقرضين عن السداد (في القطاع العقاري تحديدا) أفلس كثير من المؤسسات المالية وانهارت فظهرت الأزمة وانتشرت كبقعة الزيت بين المؤسسات العالمية على نطاق الكوكب بسبب المشتقات ولا يفترق هذا الوجه عن الوجه السابق إلا في درجة الجشع لفئة قليلة من الناس تسعى إلى تحقيق أرباح طائلة وسهلة على حساب الأغلبية والإضرار بالاقتصاد ككل. ولا تقتصر "المشتقات" المالية على هذه الصورة من التوريق "المتعدد" بإصدار موجات الأصول المالية بناء على أصل عيني واحد بل أنها أخذت صورا أخرى وخاصة فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد في المستقبل فهناك التصرفات الآجلة فضلا عما يعرف "بالمستقبليات". وقد لا يقتصر الأمر على مجرد بيع وشراء حقوق مستقبلية بل وتشمل أيضا على خيارات تستخدم أو لا تستخدم وفقا لرغبة أحد

الطرفين ومع هذا التوسع الكبير في إصدار الأصول المالية زاد عدد المدينين وزاد بالتالي حجم المخاطر إذا عجز قطاع منهم عن السداد.

التحول من اقتصاد قائم على الانتاج والعمالة الى اقتصاد وهمي قائم على المضاربة والمقامرة والمخاطرة في المشتقات المالية، وهذه كلها عبارة عن ادوات من ابتكار الرأسمالية الجديدة، حيث اشار العديد من الاقتصاديين الى ان هيمنة الاقتصاد الوهمي او الرمزي على الاقتصاد الحقيقي سيقود في النهاية الى الانهيار:

- وجود فترة ازدهار في الفترة من عام 2001 حتى النصف الاول من سنة 2006 بسبب انتعاش سوق العقارات، وبلوغ البرميل الواحد من البترول اسعارا مرتفعة مما شكل فائض السيولة لدى العديد من البنوك والمؤسسات المالية.

- تضخم السيولة حبس الاموال لدى المصرف دون عائد مما ادى الى حدوث مشكلة مزدوجة هي:
- تركيز كبير في الائتمان في الرهن العقاري
- منح قروض من الدرجة الثانية مما ادى الى ظهور فقاعة العقارية
- تحول الاقتصاد الحقيقي الى اقتصاد ورقي من خلال المضاربة بالمشتقات المالية.

3.7. مديونية الخارجية في الدول النامية واليات علاجها

تُشكّل مشكلة المديونية الخارجية في الدول النامية أحد أهم التحديات الهيكلية التي تواجه مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية. فبعد عقود من تراكم الديون، أصبحت خدمة هذه الديون تشكل عبئاً ثقيلاً على الموازنات العامة، حيث تلتهم نسبة كبيرة من الإيرادات الوطنية على حساب الإنفاق التنموي والاجتماعي. تتنوع أسباب هذه الأزمة بين عوامل خارجية كارتفاع أسعار الفائدة العالمية وتقلبات أسعار الصرف، وعوامل داخلية كسوء إدارة القروض والفساد المالي. لمواجهة هذه المعضلة، تبرز عدة آليات علاجية تشمل إعادة الهيكلة عبر التفاوض مع الدائنين، التحوّط من مخاطر العملة، تعزيز الشفافية المالية، وتفعيل آليات التنمية الذاتية لتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي. كما تلعب المؤسسات المالية الدولية دوراً محورياً عبر مبادرات إعفاء الديون المشروطة بالإصلاحات الهيكلية. لكن تبقى الحلول الجذرية مرتبطة بتحقيق تنمية إنتاجية حقيقية تقطع حلقة الاعتماد على القروض، مع الحفاظ على التوازن بين متطلبات التنمية وضوابط الاستدامة المالية.

احتلت قضية المديونية الخارجية المستحقة على الدول النامية معظم الدراسات الاقتصادية الدولية خلال الثمانينات، وتعود بداية الديون الخارجية الى نهاية الستينات وبداية السبعينيات من القرن العشرين، الا ان الازمة لم تنفجر بعد خلال سنوات الستينات والسبعينات، ولم تشعر خلالها الدول المدينة بسبب العوامل التالية:

- استقرار أسعار الصرف العملات المختلفة
- الحصول على فائض نفطي كبير للدول المصدرة للنفط
- انخفاض أسعار الفائدة
- عدم حلول اجل استحقاق الديون
- لكن الديون بدأت تتجه نحو الازمة عندما تغيرت الأوضاع الدولية بشكل كبير وذلك لتوافر عوامل عديدة هي:

- ❖ انهيار أسعار الصرف الثابتة سنة 1973.
- ❖ ارتفاع أسعار الطاقة بشكل كبير سنة 77 و 80/79.
- ❖ حالة الركود التضخمي.
- ❖ ارتفاع أسعار الفائدة الدولية في نهاية السبعينات وبداية الثمانينات من القرن العشرين، وبدأت العديد من الدول المدينة الكبرى تعلن توقفها عن دفع التزاماتها الخارجية بعد ان وصلت هذه الالتزامات الى مستويات قياسية مسبقة لا تستطيع الدول المدينة الوفاء بها مثل : المكسيك، الأرجنتين، البرازيل وقد كان هذا الإعلان بمثابة دق ناقوس الخطر لتحذير الدول الدائنة والمدينة والمؤسسات المالية الدولية من المديونية بالشكل الراهن.

1.3.7. أسباب المديونية الخارجية:

أ. الأسباب الداخلية:

- **تزايد الطلب الكلي وضعف المدخرات الوطنية:** اتبعت الدول النامية انماطا للاتفاق المبنية على زيادة في الاستهلاك الكلي من السلع والخدمات بمعدلات تفوق كثيرا إمكانيات الإنتاج المحلي وهذا يشجع الواردات على حساب الصادرات، ولهذا عجزت الادخارات المحققة محليا عن الوفاء بمتطلبات الاستثمار المستهدف، ونظرا لتبني الدول النامية لبرامج طموحة للنمو، وكان نتائج ذلك حدوث فجوة موارد مالية مما جعل هذه الدول تضطر الى اعتماد على قروض الخارجية لتغطية هذه الفجوة

بالإضافة الى عاملي انخفاض أسعار الفائدة وتراكم الفوائض المالية للدول المصدرة للنفط للنفط وبحث أصحاب الفوائض عن فرص الاستثمار.

➤ **سوء تسيير الدين الخارجي:** لم يتوفر لمعظم الدول المدينة تصور واضح لكيفية إدارة وتسيير عملية الاقتراض الخارجي وتقييم جدارة الدول المدينة في تسديد الدين عند استحقاقه، ولهذا فان التسيير الجيد هو جزء أساسي من التسيير الاقتصادي الكلي السليم، ولذلك فان مسيري الدين الخارجي يجب ان تتوافر لديهم معلومات وافية عن حجم الدين وأسعار الفائدة وفترات التسديد واجال الاستحقاق وكفاءة استخدام الدين والإنتاجية المترتبة على هذا الاستخدام وحجم الاحتياطات الخارجية وأسعار الصرف وتطورات أسعار الفائدة ومصادر الإقراض الأخرى البديلة. ويشير الاحتياطات الخارجية وأسعار الصرف وتطورات أسعار الفائدة ومصادر الإقراض الأخرى البديلة. ويشير تقرير البنك الدولي عن التنمية في سنة 1985 الى ان هناك دراسة أجريت عن عشرين دولة نامية فيما يتعلق بتسيير الدين الخارجي، وقد خلصت الدراسة الى وجود أربعة بلدان فقط من عشرين دولة هي التي تقوم بتسيير ديونها بشكل جيد ومنظم، وعليه فان التسيير السيء للديون الخارجية في معظم الدول المدينة أدى الى زيادة تازم وضع الديون الخارجية لهذه البلدان

➤ **فشل السياسات الإنمائية:** اتبعت معظم الدول النامية سياسات التنمية المعتمدة على إحلال محل الواردات ولكن هذه السياسة لم تنجح في تحقيق الهدف المنشود وهو التخفيض الواردات ولكن الامر أدى الى انتاج موجه للسوق المحلية وليس للتصدير وتدهور حالة ميزان المدفوعات عوض تحسنه، وانخفاض الصادرات نظرا لسياسة الاحلال التي تقضي على المفاهيم المرتبطة بالمزايا النسبية في حين اتبعت دول جنوب شرق اسيا سياسات التنمية المعتمدة على التوجه نحو الخارج، وفي ظل هذا الوضع الذي أدى الى تزايد حجم وقيمة الواردات اكبر من حجم الصادرات، وكان الاتجاه الحتمي نحو الدين الخارجي لتمويل العجز المتزايد في ميزان المدفوعات.

➤ **عدم وجود بيئة جاذبة لرأس المال وهروبه نحو الخارج:** ان البيئة الملائمة او الجاذبة لرأس المال تتمثل في توفر العوامل السياسية والتوجهات وكان من نتيجة عدم وجود هذه البيئة في البلدان النامية هي عزوف الاستثمارات الأجنبية عن انشاء او المشاركة في الانشاء، ومع وجود عوامل أخرى سلبية مثل التسبب والفساد الإداري والبيروقراطية واتجهت رؤوس الأموال للخارج.

كما ان التجارب السالفة للحكومات المختلفة في هذه البلدان تؤثر في قرار أصحاب رؤوس الأموال، وان السلوك مثل التاميم والمصادرة والاضطراب السياسية والانقلابات العسكرية وتغيير نظام الحكم تؤدي بالضرورة الى تفاقم ظاهرة هروب رؤوس الأموال للخارج لهذه الاخطار.

ب.العوامل الخارجية:

➤ التبادل اللامتكافئ وتدهور شروط التبادل التجاري للدول النامية: تخصصت الدول النامية في قطاعات إنتاجية او صناعية غير زائدة واكل مردودية معتمدة على تكنولوجيا ضعيفة ، كما تخصصت أيضا في تصدير مواد أولية بأسعار لا تتحكم فيها وانما يتحكم في سعرها العرض و الطلب عليهما في السوق في حين ان الدول المتقدمة تخصصت في قطاعات استراتيجية صناعية وزراعية ذات تكنولوجيا متطورة بالاضافة الى تدهور شروط التبادل التجاري للدول النامية نتيجة لزيادة أسعار الواردات بمعدل اكبر من معدل تزايد أسعار الصادرات الى تفاقم العجز الخارجي واللجوء الى تمويل هذا العجز عن طريق الاقتراض.فحصيلة صادرات الدول النامية تتميز بالتذبذب وترتبط بظروف الاقتصاد العالمي وتميل أسعارها الى الارتفاع.

➤ **الازمات النقدية الدولية:** ان تطور سوق الارورو-دولار الذي تبوا مكانه هامة في زيادة التمويل الدولي وبشكل واسع في ظل الحرية الخالية من القيود التي تفرضها السلطات النقدية في الدول قد أدى الى تنافس البنوك الدولية في اقراض الدول النامية التي كانت ترغب في الحصول على قروض خارجية،بالاضافة الى عجز ميزان المدفوعات الأمريكي،مع تهاطل الفوائض المالية للدول النفطية،كل هذا أدى الى اقبال الدول المدينة وخاصة دول أمريكا اللاتينية على الاقتراض من هذه السوق مما زاد في تعقيد الازمة مع بداية الثمانينات.

➤ **طبيعة الديون المقترضة:** يشير تقرير البنك الدولي عن سنة 1985 الى ان نصيب القروض المعقودة بأسعار فائدة معوضة بالنسبة لمجموع الديون الخارجية للدول النامية قد 42.7 بالمئة، من مجموع الديون سنة 1983 مقابل 16.2 بالمئة سنة 1974.

كما ان معظم الدول النامية قد لجأت الى المصادر الخاصة للحصول على القروض وقد أدى الى ارتفاع نسبة الديون الخاصة الى مجموع الديون الخارجية لجميع الدول النامية الى حوالي 70 بالمئة سنة 1980 مقابل 5.9 بالمئة سنة 1970 نظرا لسهولة عملية الاقتراض وقد أدى الى تعقد مشكلة الديون الخارجية في بداية الثمانينات.

➤ **ارتفاع أسعار النفط وأسعار الفائدة:** يؤدي ارتفاع الأسعار الى التأثير على أوضاع المديونية الخارجية للدول النامية في عدة نواحي منها:

- -تزداد مديونية الدول النامية غير المصدرة للنفط بسبب ارتفاع تكلفة استيراد البترول وبالتالي ترتفع تكلفة الواردات وبالتالي يزداد العجز الخارجي وينتج عن ذلك لجوء هذه الدول الى الاقتراض الخارجي وهو ما يزيد من حجم المديونية وتزداد معها أعباء المديونية.

- -بارتفاع أسعار النفط فان الدول المصدرة للنفط حصلت على فوائض مالية كبيرة وظفت هذه الأموال في أسواق المال الدولية، وتنافست البنوك الدولية في إعادة تدوير هذه الفوائض من خلال اقراضها، وعملت على تسهيل اقراضها مما أدى الى اعتماد هذه الدول على الاقتراض وهو ما يزيد من تفاقم وضعية المديونية الخارجية لبلدان النامية.

- -بارتفاع أسعار النفط أيضا ترتفع تكلفة الإنتاج في معظم دول العالم وهو ما يؤدي الى حدوث ارتفاع أسعار جميع المنتجات مما يزيد من ارتفاع تكلفة الواردات للدول النامية وبهذا تستطيع الدول المتقدمة المعتمدة على النفط ان تنقل عبء ارتفاع أسعار النفط الى الدول النامية المصدرة والمستوردة للنفط على حد سواء ان أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة في السبعينات شجع العديد من الدول النامية الى اللجوء للاقتراض الخارجي بشكل موسع، ولكن بعد هذا الانخفاض اتجهت أسعار الفائدة في الأسواق الدولية الى ارتفاع الكبير على عاتق الدول النامية المدينة التي عجزت عن تسديد ديونها المستحقة في بداية الثمانينات، وقد اشارت التقارير الدولية الى ان متوسط سعر الفائدة الذي اقترضت به الدول النامية من المصادر الخاصة قد بلغ حسب سعر الليبور حوالي 16.6 بالمئة سنة 1981.

2.3.7. انعكاسات المديونية على الدول النامية

أ. **على ارتفاع خدمة الدين:** أدت المديونية الخارجية للدول النامية الى ارتفاع معدل خدمة الدين بشكل كبير والذي يسمى مؤشر خدمة الدين بالنسبة للصادرات الذي يسامي نسبة مجموع الأقساط بالاضافة الى مجموع الفوائد الى مجموع صادرات الدول المدينة.

كلما ارتفع هذا المعدل سيؤدي الى معظم حصيلة النقد الأجنبي المحصل عليها من الصادرات ستوجه لتسديد أعباء الديون وخدمة الديون، وتظهر الابخصائيات العامة الى تطور مدفوعات خدمة الديون في الدول النامية فهو يزداد بالضعف من 1980 الى 1990 حسب ما يشير اليه الجدول الموالي الذي يوضح نسبة

الدين العام الخارجي الى الصادرات من السلع والخدمات لبعض الدول العربية في الفترة الممتدة من 1980 الى 1995.

ب. **على الاستيراد واضعاف عملية التنمية:** تحتاج الدول النامية في عملية التنمية الى السلع الرأسمالية والالات والمعدات التي ليس لها القدرة على انتاجها وكذا بعض المواد الغذائية الأساسية التي لا تستطيع انتاجها، وهذا يتطلب منها استيرادها، ولكن الاستيراد وطالما موجه لتسديد الديون الخارجية سيكون نصيب التنمية ضعيفا نظرا لعدم قدرة الاقتصاد المحلي على توفير الأموال اللازمة لعملية التنمية والاستيراد.

ج. **على ميزان المدفوعات:** أحدثت المديونية الخارجية نزيفا في انتقال العملة الصعبة الى تسديد الديون وخدمتها ووجدت هذه الدول نفسها تعيش حالة سيئة بين العجز والاستدانة واستمرار العجز وتزايد الاعتماد على قروض الخارجية وفي القرن الثامن عشر كانت حركة رؤوس الأموال تزيد عن حجم الصادرات والاقساط والارباح للخارج وبالتالي تحسن ميزان المدفوعات، اما في القرن العشرين فان تدفقات الموارد الى البلاد المختلفة وصلت للخارج وبالتالي تحسن ميزان المدفوعات، اما في القرن العشرين فان تدفقات الموارد الى البلاد المختلفة وصلت الى درجة كبيرة في نموها، حيث اصبح ما تستنزفه من أرباح وموارد يفوق كثيرا حجم ما ينفق، وبالتالي احدث العجز في موازين المدفوعات.

د. **على التضخم:**

- عند دخول القروض الأجنبية للدولة يقابله زيادة في عرض النقود في تلك الدولة وبالتالي ينتج عن تنفيذ المشروعات الممولة عن طريق الاقتراض الخارجي في زيادة الكتلة النقدية، وهذا بإمكانه ان يؤدي الى بروز تيارات تضخمية خلافا لوكان الامر بالتمويل المحلي للمشروعات الصادر من المدخرات المحلية كما ان التسديد أقساط الدين له تأثير على ارتفاع الأسعار وخاصة اذا كانت صادرات الدولة المدينة تستهلك محليا.و محليا مما يزيد في ارتفاع أسعارها.

- زيادة أعباء الدين الى انخفاض القدرة الشرائية واضعاف القدرة على زيادة التصدير مما يؤدي الى اتجاه الأسعار نحو الارتفاع.

على انخفاض الادخار المحلي والاحتياطات الأجنبية: يؤثر تقادم المديونية الخارجية وزيادتها على لادخارات المحلية في البلدان المدينة. وتعمل على اضعافها وفي المقابل تعمل على تشجيع الاستهلاك المحلي. وهذا يعود الى ان قادة البلدان المدينة ينظرون الى ان التمويل الأجنبي يمكن ان يكون بديلا، وبالتالي لا يمكن

من تعبئة الادخار المحلي. كما ان أعباء الدين الخارجي اثرت بدورها على تكوين مدخرات محلية، كما تؤثر المديونية الخارجية على انخفاض الاحتياطيات الأجنبية من العملة الصعبة اذ يعمل تسديد المديونية على استنزاف احتياطيتها من العملات الأجنبية من العملة الصعبة اذ يعمل تسديد المديونية على استنزاف الاحتياطيتها من العملات الأجنبية لتسديد ديونها واعبائها.

3.3.7. اليات علاج ازمة المديونية

أ. إعادة جدولة الديون

-الجوء الارادي الى إعادة الجدولة: وهي الحالة التي تكون فيها الدولة في موقف قوة لتطلب من الدائنين إعادة جدولة ديونها اما اللجوء الاجباري لجدولة الديون على العكس.

-شروط إعادة جدولة الديون

- عدم قدرة الدولة المدينة على تسديد استحقاقات الديون
 - لا تشمل إعادة جدولة الديون سوى القروض المقدمة من الجهات الرسمية للدول الدائنة.
 - تعيد جدولة ما بين 85 بالمئة الى 90 بالمئة من الديون المستحقة في الفترة المحددة بفترة سماح خمس سنوات
 - تحمل الدول المدينة بالفوائد الناجمة عن التأخير على الأقساط المؤجلة.
 - التزام الدول المدينة بتنفيذ سياسات وتوجهات تتعلق بالجوانب الاقتصادية والاجتماعية ومطالب صندوق نقد الدولي التي عليها تنفيذها:
 - *العمل على تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية.
 - *تحرير الأسعار العامة
 - *تحرير التجارة الخارجية
 - *رفع الرقابة عن الأسعار المحلية
 - رفع الدعم عن الموارد الضرورية وتجميد الأجور
 - رفع أسعار الفائدة المدينة للحث على الادخار والاستثمار لرفع الناتج المحلي على المدى الطويل.
- ب.إعادة تمويل: تعتبر إعادة تمويل الأداة المفضلة من طرف المؤسسات التي تستعمل بصفة مستمرة في نطاق تسيير الخزينة وبهدف تحصيل المدين على شروط تمويل جديدة افضل من شروط الديون القديمة

ج. **التسهيل المالية:** هو تركيبة تسهيلة بهدف تغطية استحقاقات المبلغ الأساس لجزء من الديون المصرفية والمستحقة .

د. أساليب أخرى

✓ - عمليات تحويل الديون: تتم عمليات تحويل الدين بالنسبة للمستثمرين والمقيمين وغير المقيمين والذين يحتفظون بعملات اجنبية في الخارج فمثلا: عندما تكون دولة مدينة لاحد المصارف واي جهات مقرضة، فانه يمكن لهذه الجهات الدائنة ان تبيع لطرف ثالث وذلك بمنحه خصما معيناً على هذا الدين، ويحصل الطرف الثالث بعد شرائه للدين على عملة محلية بقيمة هذا الدين، بسعر الصرف السائد بين العملتين أي العملة المحلية والعملة التي تم بها، تقييم الدين.

✓ - مبادلات الدين بسهم: وتتمثل في إمكانية تحويل الدين الخارجي لاحد الجهات الدائنة الى حقوق الملكية من خلال امتلاك الدائن لحصص من اسهم راس المال المؤسسات او الشركات الوطنية ويوفر هذا الأسلوب للمستثمر الأجنبي أداة امتلاك اوصول في الدول المدينة

✓ - إعادة شراء الدين: حسب هذا الأسلوب تقوم الدولة المدينة بشراء ديونها من البنوك التجارية وعلى الرغم من ان هذه الديون القائمة لم تستحق بعد الا الدولة المدينة قد ترغب في تخفيض رصيد الدين الخارجي والاعباء المترتبة عليه عن طريق شراء او سداد هذا الدين بالقيمة السوقية له وهي اقل من القيمة الاسمية للدين.

✓ - توريق الدين: وهي عملية تحويل الدين الى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية وتسمى في هذه التقنية بسندات التخارج، اذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية الى أوراق قابلة للتداول.

4.7. العولمة المالية

إن العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى إلى تكامل و ارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال و من ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية و يمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:

- المؤشر الأول: يقصد به تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة.

• المؤشر الثاني: و يخص تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

وتتلخص أهم العوامل المؤدية للعولمة المالية فيما يلي.

جدول رقم 01: عوامل ظهور العولمة المالية

- صعود الرأسمالية العالمية؛	- ظهور الابتكارات المالية؛
- ظهور فائض كبير في رؤوس الأموال؛	- التقدم التكنولوجي؛
- تأثير التحرير المحلي والدولي لرؤوس الأموال؛	- نمو سوق السندات؛
- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية والمصرفية؛	- خصوصية الأنشطة المالية؛
- انخفاض تكلفة الاتصالات والمواصلات.	

المصدر: من اعداد الاستاذ

1.4.7. أسس العولمة المالية

ترتكز العولمة المالية على ثلاثة أسس رئيسية و هي:

أ. **عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال:** إن الشرط الضروري للعولمة المالية ليس فقط في انفتاح أسواق المال القطرية أمام تدفق رؤوس الأموال و إنما أيضا في انفتاح الأقسام الموجودة في هذه الأسواق على بعضها البعض، أي أن تطبيق هذا المبدأ يتم على مستويين:

★ المستوى الداخلي: و يعني إمكانية الانتقال من السوق المالي قصيرة الأجل إلى السوق

المالي طويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية... الخ. و تجدر الإشارة أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض المميزات التقليدية التي كانت تفصل البنوك التجارية و بنوك الأعمال، في بريطانيا تم مزج وظائف الوسطاء الماليين و السماسرة، كما سمح لغير المقيمين بأن يكونوا مساعدي الرؤساء في الإصدارات الأجنبية.

★ المستوى الخارجي: و يعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث

يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء جزء من الأصول المالية لكبرى الشركات الوطنية، بالإضافة للأصول المالية الحكومية.

ب. **تقلص دور الوساطة في التمويل:** هذا يعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة لإجراء عمليات التوظيف

و الاقتراض، و نقصد بالتمويل المباشر، اللجوء إلى إصدار و تبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية (

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

ج.إزالة القيود التنظيمية: تزامن مبدأ إزالة القيود التنظيمية مع السياسة النقدية الجديدة للولايات المتحدة الأمريكية خلال الثمانينات و التي ألغت الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية، فعلى سبيل المثال أصبح بإمكان سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل بشرط الإبقاء على رصيد أدنى، كما يمكن إجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب الجاري إلى الحساب للأجل ، ومن جهة أخرى اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات مما أدى إلى إفراز سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة عن التذبذب و عدم الاستقرار في أسعار الفائدة و أسعار صرف العملات، مما شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.

2.4.7. العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية

هناك مجموعات من العوامل التي ساعدت على تطور النشاط المالي و اندماج الأسواق نلخصها فيما يلي:

❖ **إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال:** تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدولة الأوروبية سنة 1985، وبالنسبة للولاية المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959 ثم اتبعت الدول الأخرى هذا النظام وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وهذا العامل قد أدى إلى اندماج الأسواق المالية، بحيث أصبح أداء بعض أ سواق الدول النامية أكثر جاذبية من الدول الاقتصادية المتقدمة ،وخاصة من حيث تنوع المحفظة المالية للمستثمرين.

❖ **التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي:** يعتبر " harris " النمو الذي حققته الدول النامية في الفترات السابقة و الحالية من أحد أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور العولمة المالية ، و نظرا كذلك لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي فقد ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة 1965 - 1988 من الناتج المحلي الإجمالي للعالم من 5 % على 20 % ، و من الناتج الصناعي العالمي من 10 % إلى 23 % ، وزاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل من 27 % عام 1965 إلى 34 % عام 1988 ، و استمرت الزيادة في السكان في الدول النامية بمعدل 2 % سنويا ، و تعتبر الدول النامية من إحدى القوى الفاعلة أو الدافعة للعولمة ، حيث زاد نصيب التجارة (من صادرات و واردات) من الناتج المحلي الإجمالي للدول

النامية زيادة سريعة فمن حوالي 33 % في منتصف الثمانيات إلى حوالي 43 % في منتصف التسعينات .

كما يرجع تكامل الدول النامية في الاقتصاد العالمي إلى ما قامت به من تنفيذ لبرامج الإصلاح الاقتصادي ، الأمر الذي يمثل نقلة فعالة في استراتيجيات التنمية ، فمن استراتيجيه التنمية ذات التوجه الداخلي و التي تقضي بإحلال الواردات و التقليل من الاعتماد على العالم الخارجي إلى الانتقال إلى أتباع استراتيجيات التنمية ذات التوجه الخارجي الهادفة إلى تشجيع الصادرات بالإضافة إلى ذلك ما تم من إعادة توطین لبعض عمليات الإنتاج في الدول النامية ، و ذلك نتيجة لتدفق الاستثمارات المباشرة ، وإستراتيجيات الإنتاج العالمي للشركات متعددة الجنسيات.

كما زاد نصيب الدول النامية في التجارة العالمية من 23% في عام 1985 إلى 29% عام 1995, كما ارتفعت التجارة بين الدول النامية من 31% من لإجمالي تجارة الدول النامية عام 1985 إلى 37 % عام 1995 , و زاد نصيب لمنتجات الصناعية من إجمالي صادرات الدول النامية من 47% عام 1985 إلى 83 % عام 1995 .

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي و المصرفي و عمدت كثير من هذه الدول إلى توسع مدى تحرك أسعار الفائدة و خفضت من نسب الاحتياطي القانوني , وعملت على خوصصة البنوك و شركات التأمين , و إلغاء الحواجز التي تفضل بين السوق المحلي و الدولي للأوراق المالية , مما أدى إلى اندماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية و تتسارع حركية العولمة المالية .

❖ **تطور أسواق عملات الأورو الدولية :** إن أسواق الأورو دولار هي مفهوم حديث و قد بلغت له أهمية دولية منذ بداية الستينات وتمثل اليوم المصدر الرئيسي للتمويل و الاستثمار للمؤسسات الدولية الكبيرة. يأتي عرض الدولار في الأسواق الأوروبية من المؤسسات و الشركات الأمريكية التي تبحث عن أسعار فائدة مرتفعة خارج الولايات المتحدة الأمريكية من جهة , و من قبل المصارف المركزية في البلدان الأخرى من العالم التي توظف احتياطاتها من العملات الأجنبية بالدولار في هذه الأسواق من جهة أخرى، وبالتعميم كل البنوك الأجنبية التي تتعامل بكل العملات خارج حدود بلد إصدارها , أن تقدم لمودعيها مكافآت مرتفعة على ودائعهم ومعدل فائدة تنافسية لزيائنها كما تتمتع ودائع اليوروودولار بسهولة بيعها و شرائها.

❖ **تطور أسواق السندات الدولية:** بدأت أسواق السندات الدولية تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين ، أما الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات

الاستثمارية طويلة الأجل. و تعود أهميتها إلى كونها أداة استثمارية طويلة الأجل لمساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوافرة عالميا على جميع مختلف المقترضين من كافة أرجاء العالم ، و تتطوي أسواق السندات الدولية على التعامل في نوعين رئيسيين من أسواق السندات وهما:

- سوق سندات الأورو

- سوق السندات الأجنبية

❖ **تكامل الأسواق المالية الدولية:** تعتبر الحركة الدولية لرأس المال ، مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي ، كما أن صورة هذه الحركة و درجاتها ترتبط ارتباطا وثيقا بكفاءة الأسواق المالية الدولية ، حيث تعد هذه الأسواق هي القناة التي تتدفق خلالها الأدوات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم ، و تعود هذه التدفقات بين الدول أو بين الأسواق المالية للاختلاف الموجود في معدلات الفائدة و إلى أدوات الأوعية المختلفة فيما بين الأسواق المختلفة ، بالإضافة إلى الاختلافات في درجات و أشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس المال .

كما حدث تزايد في تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي نظرا لتحرير السوق المالية للدول الملتقية و الدول المصدرة لرأس المال ، كما ألغت كثير من الدول النامية القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري ، وتخلت عن الرقابة على التدفقات المالية عبر الحدود ، خاصة الرقابة على التدفقات الأجنبية ، وبنهاية عام 1992 كانت 35 دولة نامية قد حررت بالكامل حساب رأس المال .

كما تعتبر الاقتصاديات النامية في بعض الأحيان أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة بالنسبة للمستثمرين الذين يرغبون في تنويع محافظهم المالية ، نظرا للنمو الكبير في الأداء الذي حققته بعض الدول النامية و ذلك في أسواقها المالية .

❖ **تطور وسائل الوقاية من المخاطر :** عرفت سنوات السبعينيات و الثمانيات ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو مشتقات المالية و هي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميها بيع و شراء الأسهم و العملات الأجنبية بسعر متفق عليه ، أو حق إجراء تسويات نقدية عندما حدث تغيرات في أسعار الفائدة أو أسعار صرف العملات الرئيسية ، و للوقاية من هذه المخاطر يتم استخدام أنواع من المشتقات المالية أهمها:

أ. **الخيارات:** و توجد نوعين من الخيارات هي خيارات البيع و خيارات الشراء .

- **خيارات الشراء:** يكون للمالك الحق بشراء الأصل المعني من بائع الخيار باتفاق على السعر عند تاريخ محدد مستقبلي وإذا مارس مالك الخيار هذا الحق فعلى بائع الخيار تسليم الأصل.

• **خيارات البيع:** حيث يحق للمالك بيع الأصل المعني لبائع الخيار بموجب إتفاق على السعر عند تاريخ مستقبلي محدد ، وإذ مارس مالك خيار البيع هذا الحق فعلى بائع خيار البيع شراء الأصل.

ب. **العقود المستقبلية:** هي عقود قانونية ملزمة تنص على أن التبادل يكون في المستقبل للأصول المالية والأسهم والسندات بين بائع ومشتري، حيث يلتزم المالك بالشراء للأصل المعنى من البائع بموجب السعر المتفق عليه عند تاريخ مستقبلي محدد. وبالتالي فهذه السوق هي سوق عقود مستقبلية للأسهم والسندات ولكن من خلال اتفاقات يتم تنفيذها لاحقاً. وتعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية محددة من أحد الأدوات المالية المعنية بذاتها بسعر محدد في وقت إبرام العقد.

ج. **المقايضات:** و تفهم من أسمها وتعني المقايضة بشيء آخر وقد ظهرت في نهاية السبعينات و سوق المقايضة أصبحت عاملاً مهماً للأسواق المالية الحديثة ، و الشائع و المتعارف عليه فإن المقايضة هي إتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين و هي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما والمقومة بعملات مختلفة ، وهذه التقنية تمكن المدينين من تغيير العملة المقوم بها الدين أو طريقة سداد مدفوعات خدمة هذا الدين أو طريقة حساب معدل الفائدة عليه.

د. **المقايضة:** كما تجمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما و بيعها آجلاً في نفس الوقت أو العكس أي بمعنى آخر تتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع ، و قيمة كل العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين و تفضل بينهما فترة زمنية معينة.

❖ **زيادة أهمية تدفق رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر:**

وضع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لسنة 1997 الصادر عن صندوق النقد الدولي مؤشرات زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص الاستثمار الأجنبي المباشر ، فمنذ منتصف الثمانيات بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أنحاء العالم في الزيادة. وبلغ تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول الصناعية أكثر من أربعة أصناف بين 1984 - 1990، وانخفض خلال الفترة 1990 - 1992 نتيجة لتباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية لكنه سرعان ما عاود الانتعاش و بقوة.

أما بالنسبة للدول النامية فقد بلغ صافي تدفق رأس المال الخاص (باستثناء الدول حديثة العهد بالتصنيع) حوالي 150 مليار دولار سنوياً في الفترة 1993-1996 ، وتمثل الزيادة بحوالي ستة أضعاف المتوسط السنوي للتدفقات في الفترة 1983-1989 ، وزادت تدفقات رأس المال الخاص من 0.5% من إجمالي الناتج المحلي للدول النامية في الفترة 1983-1989 إلى 02% - 04% من إجمالي الناتج المحلي سنوياً خلال الفترة 1994-1996 ، و قد مثل الاستثمار الأجنبي المباشر الجزء الأكثر من هذه الزيادة .

❖ **التطور التكنولوجي و انخفاض تكاليف النقل و الاتصالات:** شهد العالم خلال النصف الثاني من السبعينات و الثمانينات ثورة تكنولوجية عارمة و هائلة والتي نتجت عنها ثورات أخرى في عالم المواصلات و الاتصالات و الإعلام الآلي و المعلومات و البرامج مما ترتب عليه انتقال في النظم الاقتصادية العالمية التي ساعدت بدورها على تطوير الإدماج للأسواق المالية الدولية، وتسارع حركة العولمة المالية العالمية، كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل و الإيصالات ، و كذلك انخفضت تكلفة النقل بين الدول المختلفة نتيجة للتطور التكنولوجي، و كذلك ظهور الفاكس و شبكات الإعلام الآلي ، الأمر الذي ساهم في تقليل عتبة الحدود الجغرافية. فأصبح بإمكان لملايير الدولارات أو أي من العملات الأخرى أن تتجاوز الحدود في دقائق معدودة و هكذا فإن التطور التكنولوجي المذهل رفع من سيولة الأسواق المالية و سهولة تدفق رؤوس الأموال و الحصول عليها بسرعة كبيرة.

❖ **انخفاض القيود على التجارة و الاستثمار:** بدأت الدول بعد الحرب العالمية الثانية من تخفيض في و طأة الحماية، و اعتمدت على الضرائب الجمركية في تنظيم عملية التجارة ، كما ساعدت الجات " GATT " في تحقيق تقدم كبير في مجال تحرير التجارة الدولية ، وقد ترتب على المفاوضات المتعددة الأطراف التي تمت في إطار " الجات " من تخفيض الضرائب الجمركية على السلع الصناعية في الدول المتقدمة. و لكن مع بداية التسعينات رجعت الدول المتقدمة إلى انتهاج سياسة الحماية ، و بما أن الدول المتقدمة في ظل " الجات " مجبرة على تخفيض ضرائبها الجمركية ، استخدمت الحماية غير التعريفية و التي تشمل أنواعا عديدة من القيود و الوسائل الكمية و المالية و الإدارية و الفنية ، لكن مع ذلك فإن الحماية بقيت أقل من تلك التي طبقت في الثلاثينات أما بالنسبة للدول النامية فقد استمرت القيود التعريفية و غير التعريفية حتى مع قيام بعض الدول بتطبيق التحرير الاقتصادي بدرجة كبيرة مثل المكسيك.

كذلك لعبت إتفاقيات الأرجواي خطوة كبيرة نحو تحرير التجارة العالمية ، لأنها تناولت معظم جوانب التجارة الدولية، و تعتبر جولة الأرجواي من أكبر الجولات من حيث الدول التي شاركت فيها، حيث بلغت 117 دولة منها 87 دولة نامية . بالإضافة إلى قيام عدد من التكتلات الاقتصادية مثل الإتحاد الأوروبي، منظمة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية والآسيان كل ذلك أدى إلى المساعدة في تضاعف معدل نمو التجارة العالمية بالنسبة للنواتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1985-1995 ثلاث مرات عن العشر سنوات السابقة على تلك الفترة ، وتضعف المعدل الذي تحقق في الستينات. أما عن التجارة في الخدمات ، فقد تم تحرير عدد

من أنشطتها , بالإضافة إلى إنخفاض تكلفة المعاملات للمبادلات , و ذلك في عدد من الأنشطة مثل السياحة و الشحن و المعاملات المالية .

❖ **البترودولار وأزمة الديون :** تحولت أسواق الدولار الأوروبي نحو أسواق العملات الأجنبية إلى مقر للمالية الدولية بسبب الصدمات البترولية , فمضاعفة أسعار النفط أربع مرات في أعقاب سنة 1973 . وأدى إنقلاب حدود التبادل في صالح الدول النفطية إلى تشكيل فائض إقتصادية تراكمي في المبادلات الجارية في منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك) و على الخصوص في دول الخليج بحوالي 320 مليار دولار خلال ثمانية أعوام 1974-1981 . ثم توظيف هذه الموارد في ودائع نقدية في المصارف الغربية , ثم جرى تحويل هذه الودائع النقدية من قبل المصارف الأوروبية إلى تسهيلات متوسطة و طويلة الأجل إلى الدول النامية و بدرجة أقل البلدان الشرقية، كما سمحت إعادة تدويرها لدولارات النفطية من خلال النظام المصرفي العالمي إلي إمتصاص الأثر الركودي على الإقتصاد العالمي خلال تلك الفترة نتيجة لتحويل موارد هائلة نحو بلدان قليلة السكان و بالتالي ضعيفة الطاقة على إستعاب هذه الموارد الهائلة من الأموال .

إن الأرتفاع العالي لأسعار الموارد الأساسية التي تصدرها بعض الدول النامية و بالتالي تشكل سيولة زائدة تجعل المصارف الغربية تدخل في منافسة عنيفة من أجل إستقطاب الودائع و البحث عن المقترضين المحتملين . لكن هذه التسهيلات المالية قادت معظم الدول النامية من الأحسن نحو الأسوأ , وتقود هذه التسهيلات نحو الأحسن عندما تخصص مبالغ القروض لتمويل المشروعات الاستثمارية المربحة و المؤهلة لزيادة العرض من الصادرات وتقليص الطلب من الواردات .

وجاء الركوب العالمي الذي تسببت فيه آثار الصدمة النفطية التشدد النفطي في الولايات المتحدة , مع تقلص أسواق الصادرات و مع إنهيار أسعار المواد الأولية إضافة إلى النمو المذهل لأعباء الفوائد , وجدت الدول النامية نفسها أمام إحدى الحالتين التاليتين : تبني سياسة تصحيح إقتصادي فوري أو الهروب نحو الأمام باللجوء إلى المديونية قصيرة الأجل , وجاء الاختيار الأسوأ الذي فضله معظم الحكومات وهو الاختيار الثاني و السهل خاصة دول أمريكا اللاتينية . ولم تبقي صناديق الإقراض مفتوحة طويلا فقد جاء الوقت الذي توافق مع إعادة تدوير الدولارات النفطية بسبب نفاذ فوائض البلدان المصدرة للنفط قاد هذه المصارف إلى وقف كل القروض إلى الدول النامية متسببة بذلك في وقف هذه البلدان عن الدفع, و في أوت عام 1982 كانت المكسيك أول دولة تعلن عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية مفتوحة بذلك أزمة الديون , و بروز ما يسمى إختلالات شمال -شمال وازدهار المالية المباشرة .

❖ إختلالات شمال - شمال وازدهار المالية المباشرة :

كان لابد لأزمة الإقتصاد الدولي للأئتمان الخاص القائم على إعادة تدوير الدولارات النفطية أن تقود في أعوام الثمانينات إلى إعادة تركيز المالية الدولية على التدفقات شمال - شمال .

في الواقع كانت أزمة الديون في البلدان النامية أحد أسباب هذا التطور أكثر من كونها نتيجة له , وكان لتبدل السياسية النقدية و بسبب وزن الإقتصاد الأمريكي و نتيجة للتراجع في أسواق رأس المال كان لابد أن تقفز معدلات الفوائد للمدة الطويلة مما أدى إلى حرمان المدينين الضعفاء ماليا من الحصول على القروض , وحلت الولايات المتحدة محل الإقتصاديات النامية كأول قطب مدين في الأسواق المالية العالمية , وأخذت ألمانيا و اليابان محل منظمة الدول المصدرة للنفط كمصدر لرؤوس الأموال , غير أن هذه الأشكال في التمويل شمال- شمال تختلف بشكل كبير عن اقتصاد المديونية المسمى جنوب- جنوب بسبب تغذيته أساسا من منظمة الدول المصدرة للنفط الذي كان مهيمنا في سنوات السبعين وأزمة الجهاز المصرفي في الأسواق الأوروبية فأفسحت المجال أمام حركة واسعة من تجاوز الوساطة المصرفية , فقد تخلت المصارف عن الوسيطية التقليدية (تحولت الودائع لأجل قصير إلى قروض طويلة الأجل) بسبب إضطرارها لتخفيض تعرضها للخطر (الإفلاس , أسعار الصرف , معدلات الفائدة ... إلخ) لتكرس نشاطها في القسم المالي من أسواق الرأسمال الدولية وتعود بذلك عودة قوية للتمويل المباشر إي التمويل بإصدار السندات المالية و توظيفها في الأسواق المالية , كحالة تحويل الديون المصرفية القديمة إلى سندات قابلة للتداول , و هذه التقنية الجديدة سمحت بتسريع تخلص المصارف من التزاماتها تجاه الدول النامية بعد إندلاع أزمة المديونية.

3.4.7. خصائص العولمة المالية

تأسيسا على ما ذكرناه فإن للعولمة جملة من الخصائص نوجزها فيما يلي:

- تلعب العولمة المالية دورا أساسيا في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتداولها البنوك و المؤسسات المالية العالمية.
- في ظل العولمة المالية، ظهرت التكتلات المالية العالمية لتسيطر على مصادر التمويل و توجهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العولمة المالية تؤثر على توزيع الادخار العالمي و توظيفها في عالم وحيد القطب
- تسمح العولمة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة و كبيرة عبر المضاربة.

- استخدام عقود الخيارات و المشتقات المالية على العملات و أسعار الفائدة من أجل التغطية و الحماية من الأزمات.
- ظهور و توسع أسواق الأورو دولار، بدأ من لندن ثم إلى بقية الدول الأوروبية.
- إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي، بعد ارتفاع أسعار البترول و تجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، مما زاد في نسبة الادخار العالمي و ظهور القروض البنكية المشتركة.
- حرية تحرك رؤوس الأموال مهما كان شكلها بين دول العالم دون قيد و التي تهدف إلى تحقيق أرباح باستثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية.
- تسمح للدول النامية بالحصول على مصادر تمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية. وهذا ما يسمح لها بزيادة استثماراتها المحلية (إضافة إلى انفتاح هذه الدول).
- يمكن الاعتماد على طرق الاستثمار الأخرى كالاستثمارات الأجنبية المباشرة و الاستثمارات في المحافظ المالية لتفادي المخاطر الناجمة عن التمويل بواسطة القروض.
- الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة لوجود المنافسة بين الممولين.
- يمكن الحد من هروب الأموال إلى الخارج بتحديث النظام المصرفي و المالي و توفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني.
- تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا و الخبرة في الإدارة و التسيير.

4.4.7. مظاهر العولمة المالية

هناك العديد من مظاهر العولمة المالية نذكر أهمها :

- ❖ تعاضد دور رأس المال: حيث أن صناعة الخدمات المالية بعناصرها المصرفية و غير المصرفية أصبح الاقتصاد العالمي تديره و تتحكم فيه أهم البورصات العالمية مثل: داو جونز، ناس داك، نيكاي، داكس و غيرها و التي بواسطتها تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر داخل الدولة أو بين الدول دون أي عوائق أو صعوبات.
- ❖ ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية و هي بطبيعة الأمر مدخرات غير مستثمرة في دولة المنشأ لرأس المال الأمر الذي يدفعها للبحث عن استثمارات خارجية

على المستوى الدولي أفضل مما لو بقيت في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.

- ❖ ظهور وسائل جديدة استقطبت أصحاب رؤوس الأموال، مثل المبادلات و الخيارات و المستقبلات، إلى جانب الوسائل التقليدية في الأسواق المالية كالسندات و غيرها.
- ❖ التقدم التكنولوجي الهائل بحيث يسمح للمستثمر من المتابعة الدقيقة لأمواله و تحركاتها الاستثمارية لحظة بلحظة، حيث جميع الأسواق المالية مرتبطة بعضها ببعض، مما ييسر عملية الفعل و رد الفعل على أية عملية مالية مرغوب بها.

5.4.7. مراحل تطور العولمة المالية

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

- ❖ **مرحلة تدويل التمويل غير المباشر (1960-1979):** أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:
 - سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية (سيطرة التمويل غيرالمباشر) وتعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.
 - انهيار نظام (Bretton Woods) في أوت 1971، و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.
 - إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضا ماليا قدر بـ: 360 مليار دولار خلال الفترة (1974-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي.
 - بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
 - ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات، المبادلات و الخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972، في بريطانيا سنة 1982 و في فرنسا سنة 1986.
 - ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.
- ❖ **مرحلة التحرير المالي (1980-1985):** لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي :
 - رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

- التوسع الكبير في أسواق السندات و الذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.
- توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة.

❖ مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة منذ 1986: أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

- توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعتها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 إلى 17000 مليار دولار سنة 1995، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13.25% ، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 بـ: 15300 مليار دولار، و كان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار ، معظمها سندات حكومية بنسبة 88% .
- ظهور الأسواق المالية الناشئة، وربطها بالأسواق المالية العالمية، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14% في الوقت الحالي.
- الأزمات المالية التي عرفتھا الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998 و أزمة البرازيل 1999.

6.4.7. الازمات المالية العالمية

أولاً: أزمة الكساد الكبير 1929: تعد أزمة الكساد الكبير أشهر الأزمات المالية التي شهدھا الإقتصاد العالمي و أقواھا أثراً، حيث إمتدت هذه الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتصل إلى أوروبا الغربية على النحو يهدد النظام الرأسمالي ، ويعود ذلك لإنخفاض الكبير في أسعار المنتجات يبدأ في قطاع من القطاعات الإقتصادية ثم يعمم، ويتبع هذا الإنخفاض تقلص في الإنتاج ، بحيث أن المستحدثون يفضلون عدم الإنتاج والبيع بأسعار تذهب في الإتجاه الهبوط المستمر، ويؤدي هذا إلى إمتلاء الأسواق بالبضائع وتكدسها في المستودعات مع هبوط أسعارها".

وبدأت الأسعار بالهبوط في سبتمبر وأوائل أكتوبر 1929 وفي 18 أكتوبر هبطت السوق بشكل هائل ومفاجئ ، وكان أول أيام الذعر الحقيقي 23 أكتوبر عندما إنتشرت شائعات بأن فيضائاً من صفقات تحويل الموجودات إلى سيولة نقدية في طريقه إلى وولستريت، فالمستثمرين الذين شهدوا إرتفاع قيم أسهمهم

طيلة شهور ، إستشعروا الكارثة الوشيكة فقرروا بيع أسهمهم وتم بيع ستة ملايين سهم وأنخفض مؤشر داو جونز ، وإزداد التهافت على البيع بإقبال مزيد من المستثمرين على تسيل أسهمهم لسداد ديون الائتمان المترتبة عليهم ، ودفع مستحقات الوسطاء الذين ضغطوا عليهم بعد إنخفاض الأسعار وفي 24 أكتوبر هبط الإقتصاد هبوطاً عنيفاً عندما تم بيع وبأسعار زهيدة حوالي 13 مليون سهم في مختلف القطاعات والصناعات وهرعت المصارف والشركات الإستثمار بشكل مسعور لشراء الأسهم لإيقاف التدهور ، لكن بعد فوات الأوان وفي اليوم التالي 25 أكتوبر أصدر الرئيس هيربرت هوفر من البيت الأبيض بياناً يعلن فيه إن الإقتصاد الأمريكي متين في أساسه وجوهره لكن عبثاً مضت كل المحاولات الرامية لإستدراك الوضع وفي 29 أكتوبر تم بيع 76 مليون سهم وانهارت الأسعار أكثر من ذي قبل والنتيجة أنه ما بين 29 أكتوبر و 13 نوفمبر تبخرت 30 مليار دولار من سوق بورصة نيويورك ، واستغرق الأمر 25 عاماً بعد ذلك حتى إستعادت بعض الأسهم قيمتها الأصلية ، وفي سنة 1930 ظهرت الحقيقة المرعبة وهي أن الإقتصاد الأمريكي يواجه أزمة خطيرة وليس مجرد ركود طفيف ، وارتفع معدل البطالة ليصل إلى 8% بعد أن كان 0.9% فقط سنة 1929 وأصبح المعدل 25.1 في سنة 1933 وسرعان ما إنتشر هذا الكساد الاقتصادي الأمريكي إلى دول العالم الأخرى.

وبحلول عام 1932 كان مؤشر داو جونز قد انخفض إلى 41 نقطة فقط ، وبلغت خسائر المستثمرين 74 مليار دولار وإنهار أكثر من 1100 مصرف أمريكي ، وبعد أن إصطفت طوابير العملاء لتسيل ممتلكاتهم إلى نقدية لتغطية ديونهم ومصاريفهم في الأيام العجاف وتلاشت الثقة بالإقتصاد الأمريكي وارتفعت معدلات البطالة الى 25 %.

فسر كينز الركود أو الكساد العظيم الذي بدأ في الولايات المتحدة في عام 1929 في كتابه الشهير النظرية العامة للتشغيل وأسعار الفائدة والنقود لانهيار سوق الأسهم. ومن أشهر ما ورد في تحليله أن الاستثمار عملية غير مستقرة أصلاً. ويقصد أن المستثمرين عادة ما يتبع بعضهم البعض حياً بالمال بدون معرفة ما يجري حقاً وكأنهم قطع من الماشية، أي غير عقلانيين أو غير راشدين. ويؤدي هذا النوع من القرارات أو التصرفات إلى زيادة في الطلب على الأصول، وبالتالي إلى ارتفاع أسعارها باتجاه قد يكون ليس له علاقة بأساسيات السوق، وهو ما صار يعرف بالفقاعة تنفجر الفقاعة في نهاية المطاف عند انخفاض الأسعار، ويتسابق المستثمرون لبيع الأصول قبل انخفاض أسعارها أكثر، وتؤدي هذه الزيادة في العرض إلى سرعة انخفاض الأسعار ، وهكذا حتى تبدأ الودائع المصرفية ثم القروض وبعدها الاستثمارات بالتناقص والاستهلاك بالانخفاض ثم انكماش في الطلب العام. وعندئذ تبدأ البطالة.

ويعود كينز ليقترح السياسة المطلوبة لحل هذه الأزمة، وهي التدخل الحكومي بزيادة الإنفاق عن طريق السياسة المالية لتنشيط الطلب العام وهذا جزء مما يحدث اليوم أيضاً .

الأزمة المالية "أزمة الرهن العقاري" 2007 وتداعياتها العالمية

واجه الإقتصاد العالمي في المدة الراهنة أزمة مالية حقيقية عصفت بالأسواق المالية والوطنية وأثرت على البنوك والمؤسسات المالية بصفة خاصة وبشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة عام 1929 ، وتعود بداية الأزمة إلى أوت عام 2007 ، عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغير ، إذ توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء دور سكنية وارتفع في ضوء ذلك معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64 % في عام 1996 إلى 69.2 % في عام 2004، وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977، والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع .

أولاً: مفهوم أزمة الرهن العقاري : إن الأزمة المالية بدأت نتيجة لارتفاع مغال فيه في أسعار العقارات بما لا يتناسب مع العرض والطلب الحقيقي في أمريكا نتيجة سهولة الحصول على القروض، وعندما عجز المقترضون عن سداد الدين أعادوا المنازل إلى البنوك التي لم تجد من يشتريها، وكانت شرارة الأزمة التي عرفت بإسم "تسونامي الرهن العقاري (Subprime)" قد اندلعت حين تزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، ففي سنة 1996 تم إستعمال أصناف "FICO" من طرف أجهزة الإقراض الأمريكية كمؤشر للدلالة على ملاءة المقترض ، وعليه يمكن تصنيف المقترضين الأمريكيين إلى فئتين:

- برايم (Prime) : و هو المقترض ذو الملاءة المالية وبدون مخاطرة يتجاوز صفه 620 ؛
- سوبرايم (Subprime) : هو نوع من القروض العقارية الأمريكية الممنوحة للمقترضين ذوي الملاءة المالية المشكوك فيها ، والتي يمكن أن تكون غير معروفة من قبل الجهاز المصرفي، وفي أغلب الأحيان لا تخضع المؤسسات المانحة لقروض السوبرايم للقوانين البنكية، حيث يتم تصنيف المقترض ضمن هذه الفئة إذا إنخفض صفه عن 620 ، و في هذه الحالة يعتبر المقترض ذو مخاطر كبيرة جداً ومشكوك فيه؛

ثانياً :مراحل الأزمة المالية رهن العقاري

إبتدأت بأزمة الرهن العقاري وتحولت إلى أزمة ائتمان وإقتراض وبدأت البنوك بالإنهيـار وبعدها أصبحت عالمية فيما بعد، إلى أن إنتهت بإعلان الدول الإقتصادية الكبرى بدخول الركود بعد إنكماش الإقتصادات بالربع الثالث من عام 2008.

أ- تحول أزمة ائتمان إلى أزمة سيولة: بإرتفاع أسعار المساكن و أسعار البترول في العام تعرض الإقتصاد الأمريكي إلى ضغوط تضخمية قوية، مما أجبر الإحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة للإقراض ما بين البنوك ، حيث إرتفع سعر الفائدة إلى 7.4 % في شهر أبريل 2006 ، أدى هذا إلى زيادة حالات التخلف عن السداد خاصة بالنسبة للقروض العقارية عالية المخاطر ، حيث تجاوزت نسبة التخلف عن السداد بالنسبة لهذا النوع من القروض 15 % في سنة 2007 ، ونتيجة لذلك إرتفعت حالات الحجز عن الرهونات العقارية من قبل الجهات المقرضة لتزيد من حجم عرض المساكن بعد التوسع الكبير في بناء المساكن والعقارات ، فأصبح حجم عرض المساكن و العقارات أكبر بكثير من حجم الطلب عليها فبدأت أسعار المساكن في الانخفاض السريع ، فحدث إنفجار في فقاعة أسعار العقار . ويعود ذلك الى:

1. إفلاس البنوك والشركات: هذا ما تدل عليه كل يوم مؤشرات الإفلاس في غير مؤسسة مالية أو عقارية أو صناعية في غير بلد من العالم، وفي بلدان رأسمالية المركز بصورة خاصة، شركة جنرال موتورز وكبرى شركات السيارات في الولايات المتحدة، وشركة أوبل (OPEL) الألمانية وسواها ؛
2. التقلبات المريبة في أسواق المال والبورصات: الأمر الذي أدى ويؤدي إلى فقدان الثقة بأداء النظام النقدي ليس فحسب في بلدان رأسمالية المركز وفي طبيعتها الولايات المتحدة الأمريكية، واليابان، والاتحاد الأوروبي ومعه سائر الدول الداخلة في تعاملات اليورو، وإنما امتدت هذه التقلبات أيضًا إلى البلدان الطرفية أو ما يسمى بالرأسمالية التابعة أو الملحقة برأسمالية المركز.

ب- تحول أزمة سيولة إلى ركود إقتصادي: وبإنفجار فقاعة أسعار العقار أصبحت البنوك تتعرض يوميا لنقص حاد في السيولة ، مما أدى إلى إفلاس العديد منها مثلا البنك العملاق " Brothers Lehman " و إمتدت الأزمة إلى الأسواق المالية المحلية و العالمية بسبب الإنخفاض الحاد في قيمة أصول التمويل العقاري ، كما تهاوت بعدها أصول مالية أخرى و تسببت هذه الإختلالات المالية تراجعاً كبير في الإنفاق الاستثماري و الإستهلاكي على مستوى الإقتصاد الأمريكي و على مستوى الإقتصاديات الرئيسية الأخرى في العالم ، و بدأ شبح الركود و الكساد الإقتصادي يحوم حول العالم. ويرجع ذلك الى العوامل التالية:

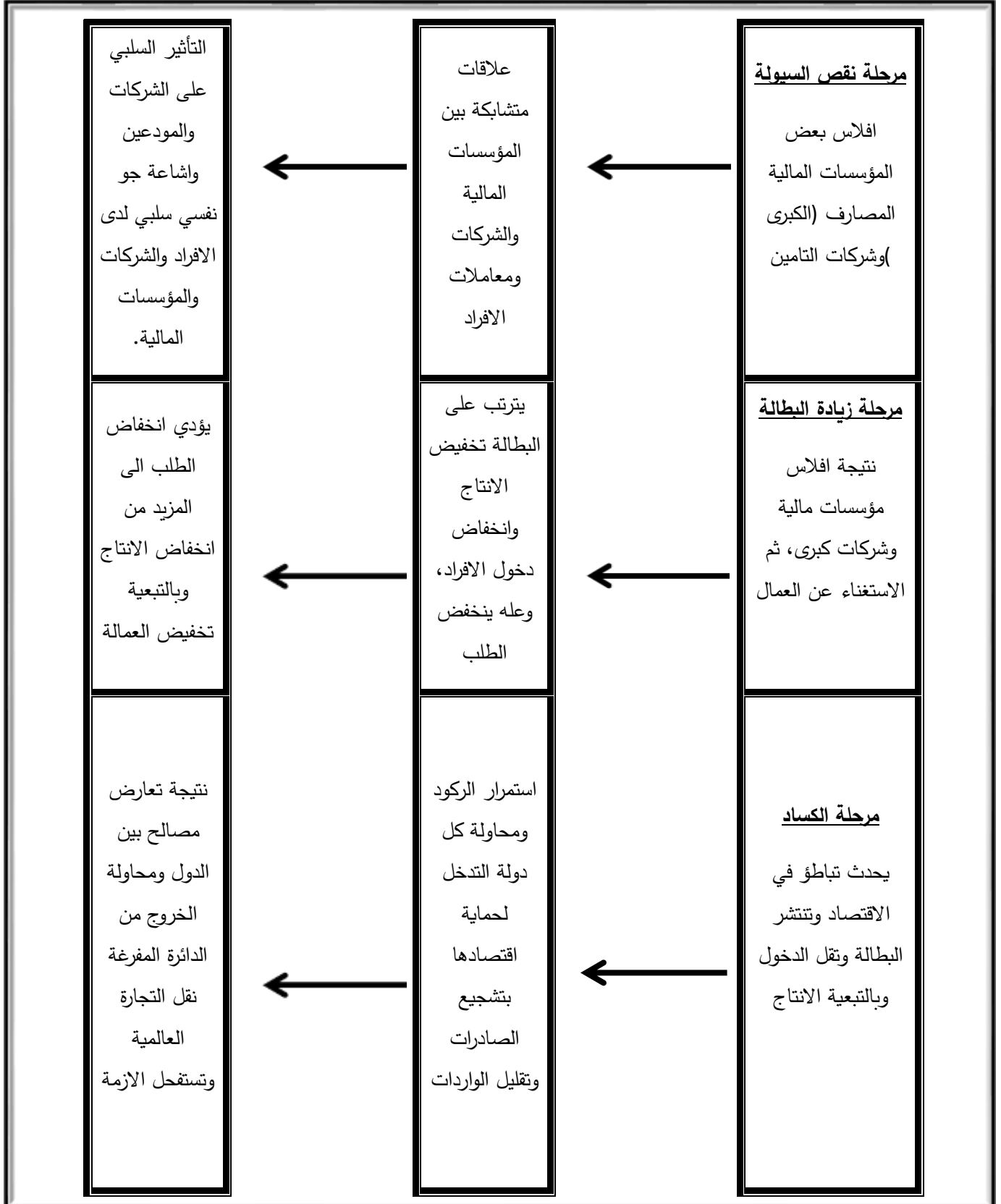
1. **التضخم في رأس المال المالي:** أدى ويؤدي إلى إرتفاع خيالي في الأسعار مقابل تراجع ملفت في القدرات الشرائية والإستهلاكية، الأمر الذي أوقع المستهلكين تحت عجز مديونية عالية، كل ذلك ترك نتائجه السلبية على فرص الإستثمار والتوظيف في القطاعين العام والخاص، وأفضى، بالتالي، إلى تزايد البطالة وموجات الهجرة، وإلى المزيد من التوترات الإجتماعية؛

2. **عجز الميزانيات المتوقعة:** كل هذه المؤشرات باتت تنذر بإنهيارات مريبة لبلدان رأسمالية المركز ومعها سائر الدول الأخرى الدائرة في فلكها، من هنا راحت الحكومات في أميركا وأوروبا وغيرها دراسة خطط سريعة لمواجهة تداعيات الأزمة المالية والتخفيف من آثارها، فقد تمّ إقرار كتل مالية ضخمة قدرت بمليارات الدولارات في الولايات المتحدة واليابان وغير دولة أوروبية أو آسيوية، بهدف دعم المؤسسات المنهارة تلافياً لإفلاسها وسقوطها؛

الشكل الموالي يبين لنا مراحل الأزمة المالية والإقتصادية 2008:

اذ نلاحظ أن الأزمة الاقتصادية العالمية تولدت عنها أزمة سيولة، إمتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد إرتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسنييد"، أو "التوريق" وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، بما أن النظام العالمي مترابط بشكل كبير وهذا ما يجعل إنتقال الأزمة من بلد إلى آخر ممكن وبسرعة هائلة أيضا، وبالطبع العديد من البنوك والمصارف تخسر على مستوى العائدات وأيضاً غرقها بالديون جراء فشلها في إعادة بيع المنازل لآخرين وتزايد عدد من أشهروا افلاسهم، التي خلفت الكثير من العاطلين والكثير من المؤسسات المنهارة وتلك التي تعاني إلى الآن مما حدث، ولتبدأ قصة جديدة تباطء الإقتصاد العالمي وإنتشار الأزمة في إقتصادات أخرى .

الشكل 07: مراحل الأزمة المالية والإقتصادية 2008



المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والازمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص15

خاتمة المطبوعة

في ختام هذه المطبوعة المتواضعة حول "المالية الدولية"، نؤكد على الأهمية الحيوية لهذا المقياس في تكوين الطالب الأكاديمي والمهني في مجال مالية والتجارة الدولية. لقد سعيينا من خلال هذه الصفحات إلى تقديم رؤية شاملة ومبسطة لأهم المفاهيم والنظريات التي تحكم التفاعلات المالية على المستوى الدولي.

لقد تناولنا في هذه المطبوعة سبعة محاور أساسية، بدءاً من المفاهيم التأسيسية للمالية الدولية، مروراً بتحليل تطور النظام المالي العالمي، وصولاً إلى دراسة المؤسسات الدولية الفاعلة في هذا المجال. وقد حرصنا على ربط الجانب النظري بالتطبيقات العملية، من خلال إدراج أمثلة واقعية وحالات دراسة توضح كيفية تفاعل هذه المفاهيم مع الواقع الاقتصادي المعاصر.

أبرز الدروس المستفادة التي نأمل أن تكون قد ترسخت لدى طلابنا الأعزاء تشمل:

- فهم الفرق بين المالية الدولية والتمويل الدولي.
- التعرف للتطور النظام المالي الدولي وعلاقته بالنظام النقدي الدولي.
- فهم آليات عمل الأسواق المالية الدولية وأنظمة الصرف.
- إدراك أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف.
- تحليل تأثير ميزان المدفوعات على الاقتصاد الوطني.
- التعرف على دور المؤسسات المالية الدولية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي العالمي.

نوصي طلابنا الأعزاء بالاستمرار في متابعة التطورات في هذا المجال الحيوي، الذي يشهد تحولات سريعة ومتلاحقة، خاصة في ظل التغيرات الجيوسياسية والتطورات التكنولوجية التي تعيد تشكيل المشهد المالي الدولي. نرجو أن تكون هذه المطبوعة قد حققت هدفها في تبسيط المفاهيم المعقدة وتقديم مادة علمية متكاملة، ونتمنى لكم مسيرة أكاديمية ومهنية ناجحة في مجال المالية والتجارة الدولية.

أهدي هذا العمل إلى كل طالب علم، أضاء عقله فضول المعرفة،

فكان للعلم رفيقاً وللإدراك سبيلاً

قائمة المراجع:

1. عادل فليح العلي ، المالية العامة والتشريع الضريبي ، دارالحامد للنشر ، عمان. 2007 ،
2. مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الاعمال ، جامعة بسكرة ، 2016.
3. ابراهيم بن حبيب السعد ، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة ، دار جرير للنشر والتوزيع ، عمان. 2009.
4. نشرة صندوق النقد الدولي ، اتفاق على مستوى خبراء الصندوق ، اوروربا وصندوق النقد يتفقان مع- اليونان على خطة انقاذ ، 2010 .
5. عبد المطلب عبد الحميد ، ادارة أزمات العولمة الاقتصادية ، اسكندرية ، مصر. 2014 .
6. يوسف ابو فارة ، الازمات المالية و الاقتصادية ، جامعة الخليل ، فلسطين ، 2015 .
7. احمد عبد الرحمن احمد ، إدارة الأعمال الدولية ، دار المريخ لنشر 2001 السعودية ،
8. محمد عبد العزيز عجمية ، مصطفى رشدي شيحة ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية ، 2001.
9. عادل المهدي ، التمويل الدولي ، العربي للنشر والتوزيع ، 1993.
10. السيد متولي عبد القادر ، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات ، دار الفكر ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2011 .
11. أحمد فريد ، مصطفى سهير ، محمد السيد حسين ، السياسة النقدية والبعد الدولي لليورو ، مؤسسات . شباب الجامعية ، الإسكندرية ، 2012 .
12. أمين صيد ، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات ، مكتبة حسن العصرية ، الطبعة الأولى ، بيروت -لبنان ، 2013 .
13. إبراهيم جابر السيد ، المحاسبة الدولية وعلاقتها بالتجارة الدولية ، دار غيداء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2013 .
14. الأخضر أبو علاء عزي ، الواقعية النقدية في بلد بترولي ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، 2018.
15. إسماعيل العربي ، التعاون الاقتصادي للتنمية في نطاق المنظمات الدولية ، ديوان المطبوعات . الجامعية ، الجزائر ، 1979.
16. احمد بديع بليح ، الاقتصاد الدولي ، منشأة المعارف ، الطبعة الأولى ، 1998.
17. إسماعيل العربي ، التكتل والاندماج الإقليمي بين الدول المتطورة ، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع الطبعة الثانية ، الجزائر ، 1981.

18. إكرام عبد الرحيم ، التحديات المستقبلية للتكتل الاقتصادي العربي،عربية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى ، 2002 .
19. إبراهيم العيسوي "الغات و أخواتها ،مركز د ا رسات الوحدة العربية، الطبعة الثالثة ،بيروت، 2001
20. السيد أحمد عبد الخالق، أحمد بديع بليح ،تحرير التجارة العالمية في دول العالم النامي، الدار. الجامعية، 2003 .
21. المرسي السيد حجازي ، منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001 .
22. أحمد غنيم الاعتماد المستندي و التحصيل المستندي، أضواء على الجوانب النظرية و النواحي. التطبيقية، الطبعة السابعة، 2003 .
23. الطاهر لطرش ،تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الج ا زئر، 2001 .
24. بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، الطبعة الثانية، 2009 .
25. بن قدور علي، سعر الصرف الحقيقي التوازني (مقارنة نظرية وتقييم تجريبي)، دار مجدلأوي للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، عمان -الأردن، 2018 .
26. بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد للطباعة والنشر، لبنان، الطبعة الأولى 2003.،
27. جمال الدين برقوق، مصطفى يوسف الاقتصاد الدولي، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.، الأردن -عمان، 2016.
28. حسين عمر، الجات والخصخصة ، دار الكتاب الحديث ، 2002.
29. خالد وهيب الراوي ،العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج للنشر و التوزيع، 2009 .
30. دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.، عمان-الأردن، 2011 .
31. دومنيك سالفاتور ، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، الدار الدولية للنشر والتوزيع القاهرة. الطبعة الرابعة ، 1998.
32. رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، المكتبة العصرية للنشر. والتوزيع، 2007 .
33. رواء زكي يونس الطويل، محاضرات في الاقتصاد السياسي، دار زه ا رن للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010 .
34. زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للطباعة والنشر ، 2004 .

35. سمير فخري نعمة، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع الطبعة العربية، عمان - الأردن، 2011 .
36. سمير محمد عبد العزيز ، التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية ،الإشعاع الفنية، للطباعة و النشر، الإسكندرية 2001
37. سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية و جات 94 ، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الطبعة. الثانية ، 1997.
38. سمير القماني ، منظمة التجارة العالمية آثارها السلبية والايجابية على أعمالنا الحالية والمستقبلية بالدول الخليجية والعربية، دار الحامد للطباعة والنشر، الطبعة الأولى الرياض، 2004.
39. سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي و مداخله"، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة. الأولى، 2001 .
40. سامح نجيب، الأزمة الرأسمالية العالمية: الزلزال والتوابع، مركز الدراسات الاشتراكية للنشر، مصر، 2008.
41. شاكركزويني، محاضرات في الاقتصاد، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، 2008.
42. شاكركزويني ، محاضرات في اقتصاد البنوك ، الدار الجامعية، 1993 .
43. شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، عمان، 2008.
44. صالح طاهر الزرقاني، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة في عوائد الأسهم (النظرية والتطبيق)، الطبعة الأولى، عمان، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، 2010 .
45. صلاح الدين حسن السيسي ، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، 2004.
46. صفوت قابل، الدول النامية و العولمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
47. ضرار العيتي وآخرون، الأساس في علم الاقتصاد، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2018
48. عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الجاز، ديوان المطبوعات الجمعية، 1976.
49. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990 .
50. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، 2009.

51. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005.
52. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية "أزمة SUB-PRIME"، ليجند للنشر، الجزائر، 2009 .
53. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية (أزمة الرهن العقاري)، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009.
54. عبد المطلب عبد الحميد، "النظام الإقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد أحداث سبتمبر 11، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003.
55. عبد الوهاب محمد جواد الموسوي، الليبرالية والأزمات " دراسة في الواقع الإقتصادي للبلدان المتحولة"، اليازوري العلمية، الأردن، 2016.
56. عثمان أبو حرب، الإقتصاد الدولي، دار أسامة، الأردن، 2008.
57. عدنان أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، دار الجامعة الجديدة، القاهرة ، 2006.
58. عرفان تقي الحسيني ، " التمويل الدولي "، دار للنشر ، الأردن ، 1999.
59. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والازمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
60. الحسين جليلي، عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية. (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010 .
61. عبد الرحمن فؤاد الفارس، ف ا رس أكرم الرفاعي، مدخل إلى الأعمال الدولية، المنهل، 2013
62. عبد الرازق بن الازوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة. العربية، عمان - الأردن، 2016 .
63. عمر حامد، إدارة الأعمال الدولية، المكتبة الأكاديمية، 1999 .
64. عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التبادل التجاري، دار الحامد للطباعة والنشر الطبعة الأولى، 2004.
65. عبد المطلب عبد الحميد ، الجات وآليات منظمة التجارة العالمية من أوروغواي لسياتل وحتى. الدوحة ، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 2003 .
66. عاطف السيد، الجات والعالم الثالث، مجموعة النيل العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2002 .
67. عبد الفتاح م ا رد ، موسوعة مصطلحات الجات ومنظمة التجارة العالمية، دار الكتب والوثائق المصرية ، 1999 .

68. عادل احمد حشيش ،العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار الجامعة الجديدة ،الإسكندرية ، 2000.
69. علي جمال الدين عوض ، الاعتمادات المستندية، دار النهضة العربية، مطبعة جامعة القاهرة و
70. الكتاب الجامعي، 1993 .
71. عبد الحق بوعتروس ،الوجيز في البنوك التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير،
72. جامعة منتوري، قسنطينة، 2000 .
73. فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، 2013 .
74. فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الورق للنشر، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2004 .
75. فضل علي مثنى، الآثار المحتملة لمنظمة التجارة العلمية على التجارة الخارجية والدول النامية ، مكتبة مدبولي للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، القاهرة ، 2000.
76. فيصل محمود مصطفى النعيمات ، مسؤولية البنوك في قبول المستندات في نظام الاعتماد المستندي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2005.
77. كامل بكري، الإقتصاد الدولي "التجارة الدولية و التمويل"، الدار الجامعية،الإسكندرية،2003.
78. محمد إبراهيم عبد الرحيم، المتغيرات العالمية للمنظمات - الخصخصة- العولمة-الإقتصاد المعرفي، مؤسسة الشباب الجامعية، الإسكندرية،2007.
79. محسن أحمد الخضري، إدارة الأزمات، مكتبة المدبولي، الإسكندرية، بدون سنة نشر.
80. محسن أحمد الخضري، العولمة الإجتياحية ، مجموعة النيل العربية،القاهرة،2001.
81. محمد طاقة، مأزق العولمة، دار الميسر،عمان،2006.
82. محمد مقدادي، العولمة رقاب كثيرة وسيف واحد، دار فارس، الأردن،2002.
83. محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة، عمان، 2008.
84. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية.(البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، 1993.
85. مصطفى رشدي شيحة، الأسواق الدولية "المفاهيم والنظريات و السياسات"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية،2003.
86. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الفكر الجامعي، 2011.
87. مجدى محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، 2007.
88. محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008.

89. مدحت الصادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، 1997.
90. مسعود مجينة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
91. مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، مصر 1997.
92. محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، مؤسسة الوارث للنشر والتوزيع، 2008.
93. محمود حامد، العلاقات النقدية الدولية، دار حميثا للنشر والترجمة، 2017.
94. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية للطباعة والنشر، 1996.
95. مجدي محمد علي إِب ا ر هيم، الجات: الآثار الاقتصادية لاتفاقية الجات، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 2003.
96. محمد، محمد علي إبراهيم، الجات: الآثار الاقتصادية للجات، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 2003.
97. محمد عمر حماد أبودوح، منظمة التجارة العالمية واقتصاديات الدول النامية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
98. مصطفى سلامة حسين، المنظمات الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1989.
99. مصطفى كمال طه، العقود التجارية وعمليات البنوك، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2006.
100. ماهر شكري، العمليات المصرفية، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2004.
101. ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2004.
102. نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد الطيف الخنشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2007.
103. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
104. يوسف مسعداوي، التمويل الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2019.
105. ياسر زغيب، اتفاقية الغات بين النشأة والتطور والأهداف: منافع ومخاطر، دار الندي، بيروت، 1999.

المجلات:

106. أبسمان فيصل محجوب ، رؤية استشرافية لأثر منظمة التجارة العالمية على أداء المنشآت الصغيرة في الوطن العربي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر العدد 2، 2003
107. سعيد النجار ، سياسات التجارة الخارجية و البنية للبلاد العربية ، الصندوق العربي للإنماء - الإقتصادي و الإجتماعي أبو ضبي، 29 يناير 1997 .
108. زكريا طاحون، "بيئات ترهقها العولمة - الاقتصادية - السياسية - الثقافية - الاجتماعية " ، جمعية مكتب العربي للبحوث والبيئة ، 2003 .
109. زايدي عبد السلام ، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية " ، مداخلة بالملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية " ، بخميس مليانة ، يومي 06/05 ماي 2009 .
110. ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، 20/21 أكتوبر 2009.
111. عبد المنعم السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي وإستقراره في ظل الأزمات المالية والعولمة المالية، المؤتمر العلمي العشر "الإقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، ديسمبر 2009.
112. عقبة عبد اللاوي، نور الدين جوادي، الأزمات المالية سجال التدويل وأطروحات التعولم الثلاثي، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، عمان-الأردن، ديسمبر 2010.
113. عمار مصطفى، الأزمة الاقتصادية العالمية أسبابها ونتائجها، اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية... مفهومها أسبابها وإنعكاساتها، المركز الجامعي الوادي، 03/02/2009.
114. عمر خضيرات، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة ومصير النظام الرأسمالي، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان-الأردن، 2/1 ديسمبر 2010.
115. عمر ياسين ، محمود خضيرات، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الإقتصاد الإسلامي منها، كلية اربد الجامعية / جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن، المجلة الاردنية في الدراسات الإسلامية، الأردن، 2011.

116. عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية"، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، جامعة حمه لخضر الوادي، يومي 26 و 27 فيفري 2012.
117. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية و أثرها على الإقتصاديات العربية، مؤتمر الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، مارس 2009.
118. كمال رزيق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي السابع كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية "تدعيات الأزمة الاقتصادية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص-الآفاق-، جامعة الأزرقاء-الأردن، 10-11 نوفمبر 2009.
119. كمال رزيق، حسن توفيق، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على المنظمات الأعمال "التحديات-الفرص-الآفاق"، المؤتمر العلمي الدولي السابع كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 10-11 نوفمبر 2009.
120. محمد طاقة، حسين عجلا، المآزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، المؤتمر العلمي الثالث المشترك بين جامعة الآساء الخاصة-الأردن و كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28-28 أبريل 2009.
121. مساهل ساسية، المراجعات الفكرية للنظريات الاقتصادية الرأسمالية في ظل الأزمات الاقتصادية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس-سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
122. مصطفى عبد اللطيف ، بن سانية عبد الرحمان، تحليل منطق إقتصاديات الأسواق المالية ودورية الأزمات الاقتصادية الرؤية... ومنطلق الحل، الملتقى الدولي الثاني حول: واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، جامعة حمه لخضر الوادي، يومي 26 و 27 فيفري 2012.
- 123.

المراجع باللغة الأجنبية:

124. - Alain Beitone ; Christiane dollo, Emmanuel Buison, Emmanuel le Masson « aide – mémoire – économie » édition Dalloz 2001.
125. - Bernard Guillochon ; Annie Kawechi ,Economie internationale commerce et macroéconomie , Edition Dunob 4 éme Edition Paris 2003.
126. Brahim Guendouzi , Relation économiques internationales , Edition El maarifa, 1998.
- 127.
- 128.

129. David Eiteman, Gestion et finance internationales , Person éducation, France, 2004.
130. Hubert kempf, Economie Monétaire international, ed . economica, Paris, 2014.
131. Jean- Pierre Paulet , La Mondialisation , Edition Armandcolin, 2 éme édition, Paris,2002.
132. Kamel Chehrit , Guide : L'organisation Mondiale Du Commerce OMC , MLP Edition.
133. Mark Montoussé, Dominique chamblay, 100 Fichespour comprendre les sciences économiques, Editions Bréal, 2005.
134. Irin Bund , histoire crises financieres 19 eme journées international d'économie Monitaire et bancaire , Lyon, 6et7 Juin 2002.
135. Les rapports
136. Bulletin de FMI du 13 Février 1995 "Aide exceptionnelle du FMI au Mexique.
137. Irin Bund , histoire crises financieres 19 eme journées international d'économie Monitaire et bancaire , Lyon, 6et7 Juin 2002.
138. M.Aglietta, une analyse des perturbation récentes in revue problème économique, n°2541-2542 , 5-12 Novembre 1997.
139. RAPPORT ANNUEL SUR L'ÉTAT DE LA FRANCE EN 2014 , Avis du Conseil économique, social et environnemental sur le rapport présenté par Mme Hélène Fauvel, rapporteure au nom de la section de l'économie et des finances, décembre 2014 .
140. Precedence DE LA RÉPUBLIQUE,«sommet de Paris pour Mediterranean ,13/07/2008.

المواقع الالكترونية

141. http://thawra.sy/_print_veiw.asp?FileName=30437289120110807225903
142. Gardin co.uk.business ; 2013.
143. <http://kenanaonline.com/users/FaredSayfAlDin/posts/391819>
144. <http://www.ammanxchange.com/art.php?id=a501fb5ad2044066a17112df24e1b1800571c959>
145. <http://www.guardin.co.uk%2Cbusiness%2Ceurozone-crisis-lagardeausteny/>
146. <http://www.alrai.com/article/502155>
147. <http://www.tradingeconomics.com%2Ceuro-area%2Cgdp-growth/>

148. <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/unemployment-rate/>
149. <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/balance-of-trade/>