

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشاذلي بن جعفر - الطارف -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مطبوعة بيادغوجية بعنوان:

مالية دولية

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر علوم اقتصادية
تخصص اقتصاد نفدي و مالي



من إعداد الدكتورة:

العايد برینیس شریفة

السنة الجامعية: 2025/2024

فهرس المحتويات

| الصفحة | المكونات |
|--------|--|
| V-I | فهرس المحتويات |
| VI | قائمة الجداول |
| VII | قائمة الأشكال |
| أ - ب | مقدمة |
| 11-02 | المحور الأول: مدخل مفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي |
| 02 | 1. مفهوم التمويل الدولي |
| 04 | 2. أهمية التمويل الدولي |
| 04 | 2.1. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة |
| 05 | 2.2. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة |
| 06 | 2.3. أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي |
| 07 | 3. أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي |
| 07 | 3.1. عدم كفاية الموارد التمويلية المحلية |
| 07 | 3.2. الاختلال في هيكل التجارة الخارجية |
| 08 | 3.3. نموذج الفجوتين |
| 09 | 4. دوافع التمويل الدولي |
| 09 | 4.1. الدوافع السياسية |
| 09 | 4.2. الدوافع الاقتصادية |
| 09 | 4.3. الدوافع الإعلامية |
| 09 | 4.4. دوافع إنسانية |
| 10 | 5. مصادر التمويل الدولي |
| 24-13 | المحور الثاني: النظام النقدي الدولي |
| 13 | 1. النظام النقدي الدولي |

| | |
|-------|---|
| 13 | 1.1. مفهوم النظام النقدي الدولي |
| 14 | 2.1. تطور النظام النقدي الدولي |
| 17 | 3.1. معايير كفاءة النظام النقدي الدولي |
| 18 | 2. السيولة الدولية |
| 18 | 2.1. مفهوم السيولة الدولية |
| 19 | 2.2. أنواع السيولة الدولية |
| 19 | 2.3. مكونات السيولة الدولية |
| 20 | 3. العولمة المالية |
| 20 | 1.3. مفهوم العولمة المالية |
| 21 | 2.3. العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية |
| 35-26 | المحور الثالث: ميزان المدفوعات |
| 26 | 1. تعريف ميزان المدفوعات |
| 27 | 2. أهمية ميزان المدفوعات |
| 28 | 3. مكونات ميزان المدفوعات |
| 28 | 1.3. الحساب الجاري |
| 29 | 2.3. حساب رأس المال |
| 30 | 3.3. حساب التسوية |
| 30 | 4.3. حساب السهو والخطأ |
| 30 | 4. الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات |
| 31 | 1.4. حالة العجز في ميزان المدفوعات |
| 31 | 2.4. حالة الفائض في ميزان المدفوعات |
| 31 | 3.4. حالة التوازن في ميزان المدفوعات |
| 31 | 5. أسباب وأنواع الاختلال في ميزان المدفوعات |
| 31 | 1.5. أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات |
| 33 | 2.5. أنواع الإختلالات في ميزان المدفوعات |
| 45-37 | المحور الرابع: سعر الصرف الأجنبي، وأسواق العملات الأجنبية |

| | |
|-------|---|
| 37 | 1. سعر الصرف الأجنبي |
| 37 | 1.1. تعريف سعر الصرف |
| 37 | 1.2. أنواع أسعار الصرف |
| 38 | 1.3. أنظمة سعر الصرف |
| 39 | 2. العوامل المؤثرة على سعر صرف العملات الأجنبية |
| 39 | 2.1. العوامل الأساسية |
| 41 | 2.2. العوامل الفنية |
| 42 | 3. سوق الصرف الأجنبي |
| 42 | 3.1. تعريف سوق الصرف الأجنبي |
| 42 | 3.2. المتداولون في سوق الصرف الأجنبي |
| 43 | 4. سوق اليورو دولار |
| 59-47 | المحور الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية |
| 47 | 1. خطر الصرف |
| 48 | 2. طبيعة خطر الصرف |
| 50 | 3. أنواع مخاطر سعر الصرف |
| 50 | 3.1. المخاطر المالية |
| 50 | 3.2. مخاطر السيولة |
| 50 | 3.3. مخاطر الائتمان |
| 50 | 3.4. مخاطر تنظيمية |
| 51 | 4. تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف |
| 51 | 4.1. التقنيات الداخلية للتغطية خطر سعر الصرف |
| 54 | 4.2. التقنيات الخارجية للتغطية خطر سعر الصرف |
| 80-61 | المحور السادس: المؤسسات المالية الدولية |
| 61 | 1. لمحة حول المؤسسات المالية الدولية |
| 61 | 1.1. تعريف المؤسسات المالية الدولية |
| 61 | 1.2. دور المؤسسات المالية الدولية |

| | |
|--------|---|
| 62 | 3.1. أهداف المؤسسات المالية الدولية |
| 62 | 2. صندوق النقد الدولي |
| 62 | 1.2. التعريف بصندوق النقد الدولي |
| 63 | 2.2. أهداف صندوق النقد الدولي |
| 63 | 3.2. إدارة صندوق النقد الدولي |
| 64 | 4.2. العضوية والتصويت |
| 65 | 5.2. نشاطات صندوق النقد الدولي |
| 70 | 3. البنك الدولي |
| 70 | 1.3. التعريف بالبنك الدولي |
| 70 | 2.3. مكونات مجموعة البنك الدولي |
| 71 | 3.3. أهداف مجموعة البنك الدولي |
| 71 | 4.3. الموارد المالية للبنك الدولي |
| 72 | 5.3. نشاطات البنك الدولي |
| 108-82 | المحور السابع: الأزمات المالية الدولية، وأزمة المديونية |
| 82 | 1. الأزمات المالية |
| 83 | 2. أنواع الأزمات المالية |
| 83 | 1.2. أزمة البنوك (الأزمة المصرفية) |
| 84 | 2.2. أزمة أسواق المال |
| 84 | 3.2. أزمة العملة وأسعار الصرف |
| 85 | 4.2. أزمة الديون |
| 86 | 3. أهم الأزمات المالية العالمية |
| 86 | 1.3. أزمة الكساد العظيم (1929) |
| 87 | 2.3. الأزمة المالية المكسيكية (1994) |
| 90 | 3.3. الأزمة المالية الآسيوية (1997) |
| 93 | 4.3. الأزمة المالية العالمية (2008) |
| 97 | 4. أزمة المديونية |

| | |
|---------|--|
| 97 | 1.4.تعريف أزمة المديونية |
| 98 | 2.4.أسباب أزمة المديونية |
| 100 | 3.4.مؤشرات أزمة المديونية |
| 101 | 4.4.الآثار المترتبة على أزمة المديونية |
| 103 | 5.4.المبادئ والأساليب العملية لمواجهة أزمة المديونية |
| 110 | الخاتمة |
| 118-112 | المراجع |

قائمة الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|--|-------|
| 48 | وضعية المصدر والمستورد في خطر الصرف المرتبط بالعمليات التجارية | 01 |
| 49 | وضعية المقرض والمقترض في خطر الصرف المرتبط بالعمليات المالية | 02 |
| 56 | التغطية بالعقود المستقبلية على العملة | 03 |
| 66 | التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر المقدم من حساب الموارد العامة في الصندوق | 04 |
| 67 | تسهيلات الإقراض الميسر للبلدان منخفضة الدخل | 05 |
| 68 | تسهيل الصلابة والاستدامة | 06 |
| 70 | مجموعة البنك الدولي | 07 |
| 72 | ارتباطات ومدفووعات وإجمالي التغطيات الضمانية لمجموعة البنك الدولي | 08 |

قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل | الرقم |
|--------|--|-------|
| 65 | تكاليف أنشطة صندوق النقد الدولي 2024 | 01 |
| 69 | التغير في نسب المشاركة في دورات التعليم عبر الانترنت | 02 |
| 73 | أكبر 10 بلدان مقترضة من البنك الدولي للإنشاء والتعمير -2024- | 03 |
| 74 | أكبر 10 بلدان مقترضة من المؤسسة الدولية للتنمية -2024- | 04 |
| 74 | إراضي شرق إفريقيا والجنوب الإفريقي -2024- | 05 |
| 75 | إراضي غرب ووسط إفريقيا-2024- | 06 |
| 76 | إراضي شرق آسيا والمحيط الهادئ -2024- | 07 |
| 77 | إراضي أوروبا وآسيا الوسطى-2024- | 08 |
| 78 | إراضي أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي-2024- | 09 |
| 79 | إراضي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا-2024- | 10 |

المقدمة

تمثل المالية الدولية أحد الفروع الأساسية في علم الاقتصاد التي تركز على دراسة التدفقات النقدية والاستثمارات والتجارة بين الدول وكيفية تأثير السياسات الاقتصادية على الأسواق العالمية. فالعلاقات الاقتصادية الدولية تختلف عن العلاقات الاقتصادية الإقليمية داخل الدولة الواحدة، حيث أن كلا من العلقتين السابقتين تتطلب أدوات تحليلية مختلفة خاصة بكل علاقة مما يبرر أن يكون الاقتصاد الدولي فرعا مستقلا من فروع علم الاقتصاد وحقيقة أن الظواهر الاقتصادية التي تدرس على مستوى الاقتصاد الدولي متشابهة من حيث أسمائها وتقسيماتها العامة مع تلك التي تدرس على مستوى الاقتصاد القومي مع وجود بعض الاختلافات البسيطة.

ولكن مضمون هذه الظواهر ودرجة تعقيدها تختلف كثيرا ما بين المستوى الدولي والمستوى القومي فمثلا المشاكل النقدية ومشاكل الأسعار والأجور والبطالة موجودة على الصعيد الدولي والصعيد القومي ولكنها تختلف في كلا الصعيدين من حيث المنشأ والجوهر وتتطلب حلولا مختلفة نظرا لاختلاف طبيعة العلاقات الاقتصادية الدولية عن العلاقات الاقتصادية الإقليمية داخل الدولة الواحدة.

وتتضمن هذه المطبوعة الجامعية مجموعة من المحاضرات حول المالية الدولية، وهي موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد ناري ومالى حيث تم تبويتها في سبعة محاور أساسية وفق محتوى البرنامج الوزاري المقرر.

سيتم التركيز فيها على مواضيع عديدة فالمحور الأول مدخل مفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي وخصص المحور الثاني للنظام الناري الدولي والسيولة الدولية والعلمة المالية أما المحور الثالث فيركز على ميزان المدفوعات وتكيفاته والذي يقيس مجموع ما تستلمه الدولة من العالم الخارجي ومجموع ما تدفعه الدولة إلى العالم الخارجي في فترة زمنية، أما في المحور الرابع سيتم التعرف على سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي التي تشكل الإطار الذي يتم فيه مبادلة عملة وطنية لدولة ما بعملة وطنية لدولة أخرى، وكذلك سيتم التطرق إلى سوق اليورودولار. ويتم في المحور الخامس البحث في خطر الصرف وكيفيات تغطيته، المحور السادس يعرض المؤسسات المالية الدولية ودورها وأهم نشاطاتها وفي المحور السابع والأخير سيتم استعراض بعض الأزمات التي مر بها الاقتصاد والتركيز على أزمة المديونية.

❖ أهداف التعليم:

- تمكين الطالب من استيعاب أهم المبادئ والأسس في المالية الدولية والتمويل الدولي.
- تمكين الطالب من فهم وتحليل النظم السارية والاختلالات التي تصيب ميزان المدفوعات وكيفية تعديلها.
- تمكين الطالب من التعرف على أهمية الصرف الأجنبي ومخاطره وتقنيات تغطيتها.
- تمكين الطالب من التعرف على المشاكل المالية الدولية كالازمات المالية وأزمة المديونية.

❖ الفئة المستهدفة:

هذه المطبوعة الجامعية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر علوم اقتصادية تخصص اقتصاد نقدى ومالي.

❖ المعارف المسبقة المطلوبة:

لاستيعاب هذه المادة يفضل أن يكون الطالب قد ألم بممواد أخرى أهمها الاقتصاد الدولي، واكتسب معارف ومفاهيم متعلقة بالمالية والنقود والتمويل.

❖ المحتوى وفق البرنامج المقرر:

- الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي
- النظام النقدي الدولي
- ميزان المدفوعات
- سعر الصرف، أسواق الصرف الأجنبي وسوق الفوركس
- المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية
- سوق اليورو دولار
- المؤسسات المالية الدولية
- الأزمات المالية الدولية
- أزمة المديونية الدولية

المحور الأول

مدخل مفاهيمي للمالية الدولية والتمويل
الدولي

المحور الأول: مدخل مفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي

تهتم المالية الدولية بالعلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير انتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقد، المالية الدولية International Finance هي فرع من العلوم المالية والنقدية والتي تدرس العلاقات المالية والنقدية التي تتم بين دول مختلفة تخضع لسلطات حكومية مختلفة وأثر ذلك على الاقتصاد الكلي للدول. كما تهتم المالية الدولية بالأبعاد الكونية للأسوق والمؤسسات والأدوات والأساليب وقضايا السياسة العامة التي تنشأ من الأسواق المالية.

تحتل مسألة التمويل الدولي المرتبة الأولى في أولويات مختلف الدول في العالم، فالدول المتقدمة تسعى إلى السيطرة على مصادر التمويل الدولي باعتبارها الأداة التي تمسك بها حركة الاقتصاد العالمي بما يخدم مصالحها وعلى هذا الأساس ارتبطت بدايات انتقال رؤوس الأموال بهذه المجموعة الدولية عبر حقبة الاستعمار المباشر التي عاشتها الدول النامية، وهذه الدول (النامية) في القرن الجديد تقف أمام تحديات في حصولها على مصادر التمويل بالرغم من إتباعها أساليب المؤسسات الدولية في إدارة اقتصادها. ويعد رأس المال عاملاً جوهرياً عند دراسة المعضلات التي تواجه التنمية الاقتصادية في الدول النامية باعتبار أن النقص في رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار تمثل أحد الخصائص المعيبة والمهمة في تقليل التخلف الاقتصادي.

1. مفهوم التمويل الدولي

يتكون مصطلح التمويل الدولي من كلمتين، فالتمويل يشير إلى توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جارية أو رأسمالية وفق شروط معينة تتضمن السعر والأجل وبات هذا المفهوم شائعاً منذ العقود الأولى من القرن العشرين.

في حين أن كلمة الدولي تدل على الصفة الدولية حيث تتعدي حركة رؤوس الأموال الدولية الحدود الجغرافية والسياسية للبلد لتشمل بلدان أخرى". (نمديل، 2019، ص 03)

كما أن الطبيعة الدولية في التمويل تبين مدى اختلاف الدول في مجال الفائض والعجز في عنصر رأس المال، والعامل الحاسم في تحديد الاتجاه الذي يسلكه رأس المال من دولة إلى أخرى أو من سوق إلى آخر هو شكل العلاقة بين الأدخار والاستثمار على المستوى الوطني.

ونجد أن هناك اختلاف رئيسي بين التمويل والتمويل الدولي وهو قضية سعر الصرف، حيث نجد عدد كبير من العملات وعدم يقين بشأن سعر الصرف المستقبلي وطرق التقييم، أضف إلى ذلك قابلية التحويل وتكليف المعاملات من بلد إلى آخر ما يؤدي إلى تجزئة السوق.)

(conolly, 2007, P1

كما يعرف التمويل الدولي بأنه: " ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دولياً، ويتخذ ذلك جوانب عديدة منها الجانب السعوي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي والجانب النقدي أو المالي، حيث عادة ما يرافق انتساب السلع والخدمات فيما بين دول العالم تدفقات دولية لرأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صوره، ويندرج التمويل الدولي ضمن البعد الثاني" (مأمون وآخرون، 2016 ، ص 17)

كما يشير أيضاً إلى: "مجموع الأموال النقدية وغير النقدية التي تحصل عليها دولة ما؛ وذلك من أجل تشغيل هذه المصادر في مجالات مختلفة ومصادر التمويل الدولي متعددة منها الدول والقطاع الخاص والمؤسسات الدولية التابعة للحكومات". (قبها والشوبكي، 2024، ص 06)

كما يشير التمويل الدولي إلى توفير المصادر المالية من أجل تغطية النفقات داخل الدولة، وبالتالي تنتقل رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة. (شروع وعمر، 2023، ص 57)، كما يتم تعريفه على أنه مجموعة العلاقات لإنشاء واستخدام الأموال (الأصول) الازمة للنشاط الاقتصادي الأجنبي للشركات الدولية والبلدان. (Kozak, 2015, P11) ويطبق التمويل الدولي نماذج الاقتصاد الكلي حيث ينصب تركيزه على العلاقات المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج المحلي الإجمالي، معدلات التضخم والبطالة، الموازين التجارية وأسعار الصرف والفائدة،... الخ ويتوسع ليشمل التبادلات الدولية والتأثيرات الإجمالية للسياسات النقدية والمالية الحكومية. (Suranovic, 2012, P9)

فالتمويل الدولي يقصد به الآليات التي يوفرها النظام الاقتصادي الدولي بمؤسساته المختلفة (المتعددة الأطراف الرسمية - الخاصة) لتلبية متطلبات حركة انتقال رؤوس الأموال الدولية. أي الآليات والوسائل المتاحة لتسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن العلاقات الاقتصادية بأشكالها المختلفة.

وتتقسم تحركات رؤوس الأموال الدولية بصفة عامة إلى تحركات رسمية وتحركات خاصة.

- التحركات الرسمية لرؤوس الأموال: تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدول المقرضة والدول المقترضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة، كما تشمل تلك القروض التي تعقد بين الحكومات المقترضة والمؤسسات الدولية والإقليمية متعددة الأطراف، وبذلك تأخذ التحركات الرسمية الأشكال التالية:
 - قروض حكومية ثنائية
 - قروض دولية متعددة الأطراف
 - قروض إقليمية متعددة الأطراف
- التحركات الخاصة لرؤوس الأموال: وهي كل القروض المنوحة من جهات خاصة "أفراد ومؤسسات" إلى حكومات الدولة الأجنبية أو المؤسسات العامة أو الخاصة بها ويأخذ هذا النوع من التحركات أحد الأشكال التالية:
 - تسهيلات الموردين
 - تسهيلات أو قروض مصرافية
 - طرح سندات في الأسواق الدولية
 - الاستثمار في الخارج.

2. أهمية التمويل الدولي

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدول المقترضة لرؤوس الأموال، وباختلاف نوعية رأس المال المتذبذب من ناحية أخرى.

1.2. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية):

تهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب إلى تحقيق الأهداف الآتية: (نمديل، 2019، ص 06)

- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية وزيادة معدل النمو الاقتصادي وسد الفجوة السلبية بين الادخار والاستثمار؛
- رفع مستوى معيشة السكان: حيث تساعد القروض الخارجية على استيراد السلع الاستهلاكية الضرورية لحفظ مستوى معيشة مناسب للأفراد؛

- زيادة الإنتاج: يفترض معيار الكفاءة أن القروض الخارجية يجب أن تستخدم لتمويل الاستثمار بالدرجة الرئيسية وليس لتمويل الاستهلاك، مما يدعم الطاقة الإنتاجية للبلد؛
- أيضاً إذا نجح البلد في جذب التمويل الأجنبي على شكل استثمار أجنبي مباشر، فإن ذلك يسهم في زيادة الإنتاج والصادرات بالإضافة إلى دور هذا الاستثمار في نقل التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الإدارية إلى البلد المضيف؛
- مواجهة العجز في موازن المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة؛
- كما يمكن للدول أن تفترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية، فإن الاعتماد على القروض أو المنح الخارجية يصبح أمراً لا مفر منه كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجيا متقدمة وخبرات إدارية رفيعة المستوى بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج.

2.2. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقرضة (المانحة):

تبذر الأهمية هنا من خلال فائدة الدول المقرضة في جوانب عدّة منها أن هذه القروض تساهم بتوفير رؤوس أموال الكافية لإنجاز مشاريع اقتصادية وتنموية كبيرة مما يخلق فرصاً للعمل وتقلل من مستوى البطالة والفقر وكذلك يساهم في التنمية الاقتصادية، وتحريك عجلة الاقتصاد في ذلك البلد، بالإضافة لمساهمته في تحقيق الرفاهية الاقتصادية للسكان من خلال توفير فرص العمل والسكن. (الجبوري، 2024، ص ص 477-478)

أيًّاً فـمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدّوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتذوق من المصادر الرسمية الثانية ومتعددة الأطراف، والحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدول المقرضة الحق في استخدامها بحرية كاملة، ولكن الدول المانحة تزيد تحقيق أهداف معينة ذكر منها:

- تحسين صورة الدول المانحة أمام المجتمع المدني وإظهارها كدول تحارب الفقر في العالم.

- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي.
- تحمل الدول المانحة للقرض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين وتكاليف الخبراء والمشرفين للشركات التابعة لها.

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف هو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية فهو يخضع في تحركه للتيارات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات.

إن الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدولة المقترضة الحق في استخدامه بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقا لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار، ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق أهداف عديدة منها: (نمديل، 2019، ص 07)

- تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي وتؤدي العوامل السياسية دورا مهما في تحديد الدول المتلقية للتمويل وتحديد حجم التدفقات الرأسمالية المتدفقة إليها، حيث تعتبر المساعدات والهبات أداة من أدوات الضغط السياسي على الدول المتلقية لهذا التمويل؛
- زيادة الصادرات الوطنية، فمنح القروض من طرف البلد المصدر إلى البلد المستورد يشترط إنفاقه من قبل البلد المقترض على شراء السلع والخدمات من البلد المانح، وهذا يساهم في تصريف الفائض السلعي لديها وتشغيل شركاتها في أعمال النقل والتأمين والتسويق والوساطة والمقاولات؛
- كما أن القروض الرسمية الثانية ترتبط بضرورة إنفاقها في أسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جدا يتم فيها فتح قروض نقدية لأهداف خاصة).

3.2. أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركات التجارة الدولية من السلع والخدمات وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة يؤدي إلى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول.

وبما أن القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكمash نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الإنتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك. (طالم علي، 2021، ص18)

كما تبرز أهمية التمويل الدولي كحتمية للعلاقات المالية والقديمة في الاقتصاد الدولي والتي يمكن تصنيفها إلى المجموعات الرئيسية التالية:

- الحسابات المترتبة على المبادلات التجارية بشقيها الصادرات والواردات بين مختلف البلدان.
- التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة.
- الالتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم كالتعويضات المالية عند الحروب.

3. أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي

تختلف الآراء حول أسباب اللجوء إلى التمويل الدولي مع اختلاف زوايا التحليل ولكن بشكل عام يمكن تقسيم الأسباب إلى ما يلي: (بورحلي ونمديل، 2020، ص ص 152-154)

3.1. عدم كفاية الموارد التمويلية المحلية:

يشير الاقتصاديون إلى أنه على الرغم من التفاوت في توزيع الدخل بين المواطنين في الدول المتقدمة الصناعية، إلا أنها تدخر ما يزيد عن 20% من دخلها، ويعود ذلك إلى أن الفئات الاجتماعية ذات الدخل المرتفع في هذه الدول تميز بميلها العالي للادخار. أما الدول النامية فإن فئاتها ذات الدخل المرتفع تتميز بانعدام تفكيرها في توجيه الجزء الأكبر من مداخيلها نحو الاستثمار المنتج، بل تعمل على توجيهه نحو الإنفاق الاستهلاكي المظاهري وبهذا فهي ليست ذات اتجاه إنتاجي، ومن ثم فإن ميلها للادخار منخفض، وهذا ما يؤثر بطبيعة الحال على الانخفاض في حصيلة الموارد المحلية المتاحة، مما يضطرها للجوء إلى التمويل الدولي لتلبية متطلبات الإنفاق على الاستثمار وفي المحصلة النهائية تظهر ما يسمى بالفجوة الادخارية "الفرق بين الاستثمار المطلوب والادخار المتحقق".

3.2. الاختلال في هيكل التجارة الخارجية:

تمثل التجارة الخارجية بالنسبة للدول النامية مصدراً مهماً في الحصول على العملات الصعبة إلى جانب حصولها على السلع التي لا يمكن إنتاجها في الداخل، وتعد الدول النامية من المجموعات الدولية المعتمدة على التجارة الخارجية القائمة على تصدير سلعة رئيسية أو عدد محدود من السلع.

ونتيجة كل ذلك عملت ظروف العرض والطلب الدوليين إلى خفض أسعار صادرتها وأدى ذلك إلى انخفاض عوائدتها التصديرية، وفي المقابل ظلت وارداتها في تصاعد مستمر مما أدى إلى الارتفاع في تكلفة الاستيراد ومن ثم حدوث عجز في الميزان التجاري واحتلال في هيكل التجارة الخارجية وبمعنى آخر ظهور فجوة مابين الإيرادات وال الصادرات، وحتى تغطى هذه الفجوة فقد تلجأ إلى إحدى الطرق الآتية: (بورحلي ونمديل، 2020، ص 154)

- التقليل من فاتورة الاستيراد.
- اللجوء إلى القروض الخارجية.

فيما يخص الوسيلة الأولى لا يمكن اعتمادها بصورة مطلقة أو بنسبة كبيرة لأن الدول النامية لا تملك خيار الاكتفاء الذاتي وفي الوقت نفسه هي في كل السياسات الاقتصادية الإنتاجية تعتمد على استيراد قطع الغيار ومدخلات عملية التصنيع لديها، وعزز التقدم في التكنولوجيا من هذه الصورة، مما اضطرها إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي للحصول على الموارد المالية الممكن التصرف بها (كالقروض).

3.3 نموذج الفجوتين:

من خلال ما تبين من استعراض كل من فجوة الموارد المحلية (الفرق بين الاستثمارات والادخارات) والاحتلال في هيكل التجارة الخارجية(الفرق بين الاستيرادات وال الصادرات)، في هذه الحالة يتطلب ضرورة حساب كل من الفجوتين من خلال ما يسمى بنموذج الفجوتين. إن أغلبية البحوث والدراسات الاقتصادية التي تدرس نموذج الفجوتين والتي تفسر مشكلة حاجة البلدان النامية إلى التمويل الخارجي، تستند إلى نموذج "هارود-دومار" Harrod-Domar الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال. حيث ينطلق النموذج من المعادلات التعريفية للدخل القومي والتي توضح الترابط المتاضر بين الفجوتين من جهة وال الحاجة إلى التمويل الخارجي من جهة أخرى، إذ أن الحاجة إلى التمويل الدولي تساوي (فجوة الموارد المحلية - فجوة التجارة الخارجية). (بورحلي ونمديل، 2020، ص 153)

إن نموذج (هارود- دومار Domar-Harrod) يوضح الفجوة مابين الاستثمار المرغوب ومستوى الادخار المحلي ، والتي أطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية وتجسد هذه الفجوة النقص في المدخرات المحلية للبلد المقترض، وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "القروض مثلًا" اللازم توفيره لتحقيق معدل النمو المطلوب أي أن رأس المال الأجنبي سيستخدم

بجانب الاذارات المحلية لغطية مستوى الاستثمار المطلوب، ويعتبر هذا النموذج من أكثر التحليلات أهمية في إبراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

وقد أكد الاقتصاديون على ضرورة تساوي كل من الفجوتين خلال مدة ماضية وليس من المؤكد أن تساوى بينها في أي مدة مستقبلية، أي إن الدخل بعد إنتاجه يمثل ما ينتج من سلع استهلاكية مضافة إليها ما ينتج من سلع استثمارية فضلاً عن السلع التي تتوجه إلى الأسواق الخارجية (الصادرات). (بورحلي ونمديل، 2020، ص 154)

4. دوافع التمويل الدولي

تتمثل دوافع مانحي المساعدات في عدة دوافع ذكر منها: (البيوني، 2014، ص 32)

1.4. الدوافع السياسية

تنطلق هذه الدوافع عادة من المصالح الإستراتيجية والاهتمامات السياسية الخارجية للدول المانحة، أو من أغراضها الإيديولوجية، وقد لخصت أهداف المساعدات الممنوحة لأسباب سياسية بهدفين تؤمن بهما: تشجيع الحكومات على أن تبدأ أو تواصل التوفيق بين سياساتها الخارجية وحاجات الدول المانحة ورغباتها؛ ودعم الحكومات التي تعد "صديقة" للدول المانحة.

2.4. الدوافع الاقتصادية

تشكل الدول النامية أهمية اقتصادية أساسية للدول المتقدمة، لأنها تمثل مصدر هام للأيدي العاملة والمواد الأولية، ولتصريف السلع والاستثمارات، ومن الأهداف الاقتصادية ضمان أسعار سوق أعلى، وضمان مبيعات للمزارعين في الدول المانحة، وتغلغل الشركات في الأسواق الداخلية للدول المتلقية للمساعدات، ضمن شروط تجارية تتعلق بفرض التزام على هذه الدول بشراء جزء كبير من الإستيرادات من المواد الغذائية من الدول المانحة.

3.4. الدوافع الإعلامية

ومن الدوافع التي يركز عليها المانحون في تقديمهم للدعم ما يتعلق بالرغبة في تحسين صورتهم أمام المجتمع الدولي من خلال تقديم برامج مكافحة الفقر في العالم، أو تقديم مساعدات في حالات الكوارث.

4.4. دوافع إنسانية

وهي المساعدة التي تأخذ في اعتباراتها إنقاذ الأرواح التي تعرضت لكارثة ما أو تخفيف معاناة المتضررين أثناء حالة طوارئ أو بعدها مباشرة، وتكون بسبب كارثة طبيعية أو بيئية أو تكنولوجية أو غيرها من شأنها تعريض حياة الناس للخطر.

5. مصادر التمويل الدولي

نظراً لتنوع وتعدد التدفقات المالية الدولية فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تشكل النسبة الأكبر من تلك التدفقات ولتأثيرها المباشر والكبير في اقتصادات الدول وهي ضمن مصادر التمويل الأجنبي الخاصة، هذه الأخيرة يمكن تقسيمها إلى الاستثمار الأجنبي المباشر أولاً، وثانياً إلى الاستثمارات غير المباشرة إضافة إلى القروض الأجنبية التجارية. بأنواعها: قروض السنديات والقروض المصرفية التجارية وائتمانات التصدير.

بينما تعتبر مصادر التمويل الرسمية بدائل أخرى مكملة لتمويل عمليات التنمية سواء على شكل تدفقات ثنائية تضم (القروض الميسرة وغير الميسرة، المعونات الأجنبية على المساعدات والإعانات الرسمية)، أو مصادر رسمية متعددة الأطراف أو تحويلات المهاجرين. (صحراوي،

(276، ص 2023)

الهوامش

- نديل وحيد، (2019): أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة . الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر .
- Michael B Conolly, (2007): international business finance, Routledge, New York, U.S.A.
- مأمون علي ناصر، مصطفى كافي، يوسف كافي، (2016): "التمويل الدولي" ، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، الأردن.
- محمود جودت محمود قبها، عبد الرحيم سليم شوبكي، (2024): العلاقة بين التمويل الدولي وكفاءة الاستثمار المحلي في تمويل التنمية بدولة فلسطين ،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 08، العدد 01
- خولة شرود، خير الدين عمار، (2023): الإطار المؤسسي للتمويل الدولي والتنمية –إشارة إلى جهود بعض المؤسسات في جائحة كورونا ،مجلة التحولات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01.
- Kozak yuriy, (2015) :International finance - training manual, 5 th edition, cul,Ukraine.
- Steve Suranovic (2012): Policy and theory of international finance ,Unnamed publisher, USA, p.09.
- علي عباس عبيد الجبوري، (2024): تحليل التمويل الدولي والنمو الاقتصادي في بلدان عربية مختارة، مجلة مركز دراسات الكوفة، المجلد 74 ، العدد 02.
- طالم علي،(2020-2021): المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة تجارة دولية،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون -تيلار-
- بورحلي ربيع، نديل وحيد، (2020): أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في ظل تراجع أسعار النفط دراسة قياسية لدولة الجزائر بالمقارنة مع مصر وتونس في الفترة (1990-2017) - مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 22 ، العدد 01.
- عائشة يوسف محمود البسيوني، (2014): إسهامات التمويل الدولي في تطوير قطاع الرعاية الصحية في وزارة الصحة الفلسطينية في قطاع غزة من وجهة نظر المدراء العاملين فيها، رسالة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- صحراوي جمال الدين، (2023): مصادر التمويل الدولي والم المحلي ودورها الداعم لأداء الاقتصاد الجزائري في ظل التطور المالي دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك خلال الفترة (1990-2021) ،مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 13 ، العدد 01.

المحور الثاني

النظام النقدي الدولي

المحور الثاني: النظام النقدي الدولي

إن العلاقات الاقتصادية الدولية لا تنشأ عن تبادل السلع والخدمات فحسب وإنما تنشأ أيضاً عن حركة عوامل الإنتاج وحركة رؤوس الأموال التي تنتقل على عدة أشكال قروض ومعونات واستثمارات قصيرة وطويلة الأجل، لذلك يتميز الاقتصاد العالمي بالتأثيرات المتبادلة بين مكوناته، فيظهر ترابط اقتصادي متزايد فيما بين دول العالم مع التغيرات التي تحدث في النظام النقدي الدولي والتأثير على السيولة الدولية، وتنامي ظاهرة العولمة المالية.

1. النظام النقدي الدولي

1.1. مفهوم النظام النقدي الدولي:

يشير النظام النقدي الدولي إلى القواعد والأدوات والتسهيلات والأعراف والمنظمات الدولية للتأثير على المدفوعات الدولية وتسهيلها وتنظيم سيولتها، فالنظام النقدي الدولي لا يهتم بالعرض النقدي الدولي فقط، ولكن كذلك بالعلاقات الموجودة بين مختلف العملات كالتغيرات في ميزان المدفوعات والطريقة التي انشأ بها. ويتألف نظام النقد الدولي كجهاز يشمل من مجموعة متشعبة من الأجهزة المصرفية، والسلطات النقدية في مختلف الدول، ومن المؤسسات الدولية في مجالات النقد والصرف والائتمان، وهي المؤسسات التي تتظم مجتمعة وسائل الدفع والائتمان في ضوء الاتفاقيات الحكومية والخاصة التي تحكم العلاقات المالية الدولية، ويتأثر نظام النقد الدولي بالعلاقات الاقتصادية والسياسية التي تربط بين الدول المشتركة فيه، وينعكس تضارب المصالح الوطنية حتماً على ذلك النظام، ولكن هذا التضارب يجد حلولاً في النهاية، لأن المحافظة على نظام نقدي دولي يفترض ضوابط مشتركة على تصرفات الدول وسياساتها بقصد تأمين حسن سير الاقتصاد الدولي. (دراجي، 2010، ص 25-26)

فهو يعبر عن مجموعة الاتفاقيات والقواعد والسياسات، والبيئة الاقتصادية والسياسية والمؤسساتية التي تحقق المنافع العامة الدولية، حيث أن الاتفاقيات والقواعد والسياسات تشمل ما يتعلق بـ: ضبط السيولة الدولية، تعديل الاختلالات الخارجية، تحديد أنظمة الصرف، ترتيبات الرقابة والإشراف والآليات لتجنب الأزمات ومعالجتها. في حين أن البيئة الاقتصادية والسياسية والمؤسساتية تشمل مثلاً: بيئة التجارة الحرة، درجة تأثير اقتصاد ما على النظام ككل، درجة التنسيق والتعاون الدولي في إدارة النظام.

1.2. تطور النظام النقدي الدولي: مر النظام النقدي الدولي بمراحل أساسية وهي: - نظام قاعدة الذهب: 1870-1914

بدأت قاعدة الذهب في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821 وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا والولايات المتحدة حتى جاء عام 1900 التي أضحت فيه جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة ، ولقد عرف العالم لقاعدة الذهب ثلاثة أشكال: (تقواشت، 2020، ص ص 39-40)

-الشكل الأول: قاعدة المسكوكات الذهبية:

بعد أن اتخد الذهب كقاعدة للنقد، قام الناس بتداول مسوكاته من يد إلى يد وأصبح للذهب وظيفة مزدوجة (المسكوكه الذهبية هي عبارة عن عملة ذهبية مصنوعة من الذهب المضاف إليه بعض المعادن الأخرى وأهمها النحاس والقصدير لإكسابه الصلابة والسهولة بالتشكيل، وإن قيمة العملة ناجمة عن كمية أو وزن الذهب الموجود فيها) ، فعلى الصعيد الدولي أعتبر الذهب وسيلة لتسوية الالتزامات الدولية، وعلى المستوى المحلي كانت العملات الذهبية هي وسيط الدفع المقبول تداوله في الأسواق المحلية.

-الشكل الثاني: قاعدة السبائك الذهبية :

تطورت أو تغيرت قاعدة المسكوكات الذهبية إلى قاعدة السبائك الذهبية وذلك بإعلان ونستون تشرشل Winston-Churchill رئيس وزراء بريطانيا في 25 نيسان عام 1925 عودة بريطانيا إلى قاعدة الذهب على صورة السبائك الذهبية وذلك بعد أن اعتقد الكثير من رجال السياسة والاقتصاد إن الأسباب الحقيقة وراء الاضطرابات الاقتصادية والنقدية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية التي حدثت بعد نهاية الحرب العالمية الأولى كانت بسبب الخروج عن قاعدة الذهب وإتباع نظام الأسعار المرنة والقيود . تختلف السبائك عن المسكوكات في عدم تداول السبائك من يد إلى يد بين الناس وإنما يمكن مبادلة البنكنوت أو الأوراق النقدية الممثلة لها التي أصدرها بنك الإصدار مقابل وزن محدد من الذهب لكل ورقة نقدية.

الشكل الثالث- قاعدة الصرف بالذهب: (ما بين الحربين)

لقد عرف العالم شكلا ثالثا لنظام الذهب أطلق عليه اسم نظام الصرف بالذهب فقد أوصى مؤتمر جنوة في عام 1922، بإتباع النظام رسميا وفي ظل هذا النظام ترتبط عملة بلد ما بالذهب

عن طريق ربط عملته بعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب، ويتم ذلك باحتفاظ البلد التابع بسندات أجنبية للبلد المتبع كخطاء للعملة في التداول. (تقواشت، 2020، ص 40)

استمر معيار تبادل الذهب لوقت قصير وقد دمر النظام عمليا خلال أزمة الكساد العظيم (1929-1934) ومن أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار قاعدة الذهب التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية.

- نظام بروتون وودز:

قبيل انتهاء الحرب العالمية الثانية إجتمع ممثلو 44 دولة في مدينة بروتون وودز في ولاية نيوهامشير في الولايات المتحدة الأمريكية، لغرض التداول في مسائل العلاقات النقدية الدولية وإعمار ما خلفه الحرب، وقد كانت مباحثات هذه الدول منصبة على تحديد أسس لنظام نفدي دولي جديد يمكن من خلاله الإبقاء على مزايا قاعدة الذهب كاستقرار أسعار الصرف وفي نفس الوقت التخلص من عيوبه كجمود آلية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات.

تميزت هذه المرحلة التي امتدت حتى سنة 1970 بنشأة المؤسستين الماليتين الدوليتين: صندوق النقد الدولي FMI والبنك الدولي للإنشاء والتعمير BIRD سنة 1944 والتي كان هدفها المحافظة على استقرار النظام المالي والنفدي والتجاري الدولي، وفعلاً عرفت هذه الحقبة استقرار للعملة وانخفاض للتضخم وتدني البطالة وارتفاع النمو وارتفاع الدخل الفعلي. وقد شكلت هذه المرحلة في كل جانب من جوانبها نقيض ما كان سائداً خلال مرحلة نظام الصرف بالعملات والذهب أو ما يسمى بحرب العملات الأولى التي امتدت ما بين عامي 1921 و1936.

وارتكز النظام النقدي الدولي بموجب بروتون وودز على الذهب من خلال التزام الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولارات الورقية إلى ذهب (\$35 للأونصة)، وقابلية التحويل كذلك إلى عملات أخرى ترتكز بشكل غير مباشر على الذهب عن طريق الدولار، والتزام صندوق النقد الدولي بتوفير قروضاً قصيرة الأجل لدول محددة تعاني من عجز ميزان مدفوعاتها، والذي يشترط على الدول عدم تخفيض قيمة العملة إلا بإذنه، وقد شهد العالم الرأسمالي نوعاً من الاستقرار خلال الثلاثون 30 سنة أو ما تعرف بالثلاثين الذهبية للاقتصاد الرأسمالي وهذا ما شجع الولايات المتحدة الأمريكية على التوسع في الإنفاق خارج الحدود الأمريكية كالتالي: (العجال، 2017، ص ص 298-299)

- مشروع مارشال الذي ساهم منذ 1955 في نمو سريع للشركات متعددة الجنسيات الأمريكية،

- تدفق رؤوس أموال أمريكية إلى دول آسيوية معينة لمواجهة امتداد النموذج الماركسي السوفياتي والصيني؛
- زيادة الإنفاق على الآلة الحربية وتمويل الصراعات الإقليمية في الشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية.

فكل هذه الأسباب جعلت من الدولار العملة الأقوى والأجر بالثقة في المعاملات المالية الدولية والقابلة حسب اتفاقية بروتون وودز للتحويل إلى ذهب بالسعر الرسمي، و الولايات المتحدة الأمريكية كان باستطاعتها تأمين ذلك بسهولة. لكن نفس الأسباب أدت منذ 1958 إلى حالة العجز الهيكلي في ميزان المدفوعات الأمريكي، بحيث خسرت الولايات المتحدة الأمريكية بين 1958 و 1960 خمس مليارات دولار بعدها كان حجم الأرصدة لديها سنة 1958 (8.22 مليار \$) فقد أصبح (8.18 مليارات \$) سنة 1960 ، ويعود السبب في ذلك كون كمية الدولارات في الخارج رسمية كانت أو خاصة ازدادت بنسبة محسوسة، "ظروف الحرب الباردة" وبالتالي ظهر العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، وانخفاض الثقة في الدولار مما ولد زيادة في الطلب على الذهب واكتتازه، وأخذت المصارف المركزية تطلب من الولايات المتحدة الأمريكية تبديل قسم من أرصدتها بالذهب وأخذت تسد العجز بالدولار دون استعمال الذهب، وهنا تكمن الخطورة على الاقتصاد الأمريكي.

- انهيار نظام بروتون وودز ومعالم النظام النقدي الدولي القائم:

في أواسط حقبة الخمسينيات بدأت الأرصدة الدولارية تزداد خارج الولايات المتحدة ولم يعد باستطاعة دول العالم تحمل الدولارات التي فقدت الثقة بقيمتها وابتعدت كثيراً عن القيمة الرسمية المعلنة، ووصلت الأزمة ذروتها في عام 1971 وعندما اضطرت الولايات المتحدة إلى فصل الدولار عن الذهب وانهار الركن الأساسي في النظام النقدي الدولي وانخفضت قيمة الدولار، ولم تجد المحاولات التي قامت بها الدول الكبيرة نفعاً في العودة إلى نظام سعر الصرف الثابت فقررت الدول الأوروبية بتعويم عملاتها، وتوصلت في عام 1976 إلى اتفاق على معالم النظام النقدي الدولي الذي لا يزال سائداً حتى يومنا هذا.

- محاولة إصلاح النظام النقدي الدولي:

بعد الأزمات التي شهدت دول العالم تم اقتراح مجموعة من الإصلاحات أهمها: (دربال، 2023، ص ص 35-36)

• **مقترن مجموعة الأربع وعشرون:** عبرت هذه المجموعة عن وجهة نظر الأقطار النامية بإصلاح النظام النقدي الدولي وكان فيها أعضاء من آسيا، إفريقيا، أمريكا اللاتينية وتركزت مطالبهم فيما يلي:

- ضرورة تضمين النظام المذكور كل ما يؤمن من زيادة المساعدات الإنمائية والمحصل في الوكالات الدولية وخاصة صندوق النقد الدولي وتحسين إجراءات التصويت فيها.
- إزالة عوائق الحماية إزاء تجارة هذه الأقطار بالأسواق الغربية.
- الأخذ بعين الاعتبار مشاكل هذه الأقطار المتعلقة بالتجارة وأسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال.

• **مشروع تريفن (Triffin):** ويقضي بخلق بنك مركزي عالمي وتدوين الاحتياطات النقدية بطريقة تعنى بأغراض تعزيز التجارة الدولية من جهة وأغراض التنمية من جهة أخرى.

• **مشروع بون شتاين:** ويرتكز حول تغيير وتطوير آلية صندوق النقد الدولي.

• **مشروع اتفاق جامايكا:** ومقاده مطالبة الأقطار الرأسمالية الصناعية بزيادة منح الأقطار النامية من حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي بواقع 50%.

• **مبادرة أروشا:** وهذه المبادرة في شكل إعلان صدر عن الاجتماع الدولي الذي عقد في مدينة أروشا بتanzania بهدف التوصل إلى مجموعة من المبادئ والأسس لنظام نقدi دولي جديد يخدم مصلحة الاقتصاد العالمي عموما. والأقطار النامية خصوصا. والانطلاق الأساسية في هذه المبادرة هي الدعوة الموجهة للأمم المتحدة بضرورة عقد مؤتمر دولي للبحث في الشؤون النقدية والمالية الدولية بمعزل عن صندوق النقد الدولي.

3.1. معايير كفاءة النظام النقدي الدولي:

توجد بعض المعايير التي تمكن من قياس كفاءة أداء النظام النقدي الدولي وحسن سيره وتسمح بتحديد موقع الخلل، وهي: (العرابي، 2021، ص 28)

- **معيار نمو التجارة الدولية:** كلما أسمهم نظام النقد الدولي السائد في نمو التجارة الدولية، أي في نمو حركة انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول والمناطق المختلفة، دل ذلك على كفاءة النظام في تأدية وظيفة هامة تلزم لنمو الرأسمالية واستمرار نموها، وهي اتساع حجم السوق.
- **معيار تحقيق الاستقرار في الأسعار:** والمقصود بذلك مدى مقدرة النظام السائد في كبح أو منع قوى التضخم أو قوى الانكماش في الدول الرأسمالية الكبرى التي ينعكس أثرها على مستوى

الأسعار العالمية. فإذا استطاع نظام النقد الدولي بما يرسمه من قواعد متفق عليها من حصر نطاق مفعول هذه القوى في أقل الفترات الزمنية الممكنة، عن طريق إجراءات التصحيح التي يكفلها، فإنه يسهم بذلك في التلطيف من حدة الأزمات النقدية التي كثيراً ما يتعرض لها النظام الرأسمالي في أية دولة.

- **معيار التنسيق بين الاختلال الداخلي والخارجي:** يقصد به ضرورة أن يكون النظام السائد مساهمه الإيجابية الملحوظة في علاج الاختلال الداخلي الذي كثيراً ما ينشأ في اقتصادات الدول الرأسمالية، وذلك عن طريق إحداث التناقض أو الصلة بين إجراءات تصحيح الاختلال الداخلي وإجراءات التعامل الخارجي، فكلما كان للنظام النقدي الدولي فاعلية في المساهمة في علاج الاختلال الداخلي (مثل حالات التضخم والانكماش) بأقل تكلفة ممكنة، كلما عظمت فوائده للدول الرأسمالية.

ويمكن تحقيق المعايير السابقة عن طريق القيام بمجموعة من الوظائف الأساسية والتي تتمثل فيما يلي:

- قابلية تحويل العملات لبعضها البعض في إطار واضح ومستقر لأسعار الصرف؛
- استقرار أسعار الصرف؛
- توفير حد أدنى من التعاون الدولي في إطار متعدد الأطراف؛
- توفير السيولة الدولية من أجل تسهيل عملية التبادل الدولي.

2. السيولة الدولية

1.2. مفهوم السيولة الدولية:

إن السيولة الدولية تشمل جميع وسائل الدفع الدولية المقبولة بصورة عامة والمتحدة وغير المشروطة لتسوية المدفوعات الدولية، أي لتمويل التجارة الخارجية لدول العالم. (الجباري، 2009، ص 33)

وتشير السيولة الدولية إلى الكمية المتوفرة من الموجودات الاحتياطية الدولية الالزامية لتسوية الاختلال المؤقت في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يوفر الاحتياطات الدولية الكافية التي تمكن الدول من تصحيح العجز في ميزانها بدون حصول انكماش في اقتصادها. (توكاشت،

(43)، 2020، ص

إذن فهي تلك الموجودات التي يجري اللجوء إليها لتسوية العجز في ميزان المدفوعات دون الاضطرار إلى تغيير سعر الصرف أو إتباع سياسة انكمashية سريعة أو فرض قيود على التجارة وتشمل الموجودات الذهب والعملات الاحتياطية (القائدة) وكل أشكال الموجودات الأخرى الشبه سائلة كالأوراق الائتمانية وحقوق السحب من المؤسسات الدولية.

2.2. أنواع السيولة الدولية:

نميز بين نوعين من السيولة الدولية وهما: (العرابي، 2021، ص ص 30-31)

أ. السيولة غير المشروطة (المملوكة):

وهي السيولة المملوكة التي توجد تحت تصرف السلطات النقدية الرسمية في بلد ما ويمكن استخدامها وبمحض إرادة دون شرط، ويستعمل مصطلح السيولة الدولية غير المشروطة كمرادف لمصطلح الاحتياطيات الدولية.

ب. السيولة المشروطة (غير المملوكة):

تتمثل في كافة الموارد التي يحصل عليها البلد عن طريق الاقتراض الخارجي ولها تاريخ استحقاق معين ويتحمل الاقتصاد تكلفة للحصول عليها وتمثل في معدل الفائدة على هذه القروض وتشمل كذلك الموارد الممكن سحبها من الصندوق النقدي الدولي ولكن بشروط معينة.

3.2. مكونات السيولة الدولية:

أ. الذهب: تكمن أهمية الذهب في أنه السلعة الوحيدة القادرة على معايشة الأزمات والصمود بقوة في وقت الأزمات والحروب أكثر مما تستطيع أن تفعله الأسهم والسندات والعملات، فالكثير من العملات والشركات تتهاز وتضعف قيمتها في حالة تزايد الخوف العالمي من مشاكل سياسية أو طبيعية...، ولذلك جاء تعزيز حصة الذهب في تشكيلة الاحتياطيات الدولية كإجراء احتياطي ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف. (سوال، 2021، صفحة 454).

ب. العملات القابلة للتحويل (القيادية): يقصد بها العملات الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية وهي بالأساس تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها، ووظائفها في المجال الدولي هي نفس الوظائف التي يتعين عليها القيام بها في الاقتصاد المحلي، وتتجدر الإشارة إلى أنه يجب التعرير بين العملات الأجنبية والعملات الإرتكازية الصعبة، فالأولى تعرف بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى، أما

العملات الإرتكازية فهي ذلك الرمز لعملة وطنية تتمتع بالقبول العام خارج حدود دولتها، والتي تقيم بها الالتزامات الدولية. (بونايل وبودخ، 2022، ص 327)

وأهم هذه العملات إضافة للدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني ظهر الدين الياباني والفرنك الفرنسي والمارك الألماني وهذين العملتين تم تعويضهما باليورو في جانفي 2002، ودخل الدين الصيني كعملة قابلة للتحويل ابتداء من 2016.

ج. حقوق السحب الخاصة:

تعرف حقوق السحب الخاصة على أنها عبارة عن وحدات نقدية حسابية تمنح الحائز عليها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل، ليس من موارد صندوق النقد الدولي، وإنما من موارد الدول الأعضاء في هذا الصندوق ذات الاحتياطيات الجيدة. (صابر و بكريتي، 2023، ص 76)

د. التسهيلات الائتمانية الممنوحة في إطار التعاون الدولي:

يتمثل هذا المكون من السيولة الدولية في كل القروض والتسهيلات الممنوحة في إطار التعاون الدولي موجه بالأساس إلى معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات للدول وكذلك لدعم قطاعات اقتصادية وتنفيذ برامج الإصلاحات الاقتصادية والمالية.

3. العولمة المالية

1.3. مفهوم العولمة المالية

تعرف العولمة المالية على أنها الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود ولتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق رأس المال أكثر ارتباطاً وتكاملاً. (بن سعيد، 2009، ص 48)

يعرفها " Flandreau Marc " بأنها درجة التكامل المالي العالمي أي التسهيلات التي تقدم لدولة ما للحصول على التمويل من رأس المال العالمي، وتمكن درجة التكامل المالي من اللجوء إلى الأدخار الدولي وقياس درجة ارتباطه مع الاستثمار المحلي للبلاد بتاريخ معين، وحينئذ يمكن معرفة درجة التكامل المالي الدولي". (عبو، 2018، ص 189)

ويمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما: (بوخرص، 2013، ص 17)

- المؤشر الأول: يتمثل في تطور حجم المعاملات عبر الحدود من الأسهم والسنادات في الدول الصناعية المتقدمة؛

- المؤشر الثاني: يتمثل في تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

2.3. العوامل التي ساعدت على تطور العولمة المالية

هناك العديد من العوامل التي ساهمت في ظهور العولمة المالية وتطورها، نذكر منها ما

يليه: (خنوسه وفوضيل، 2019، ص ص 8-10)

❖ **نامي الرأسمالية:** لقد كان للنمو الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية والمتجسد في صناعة الخدمات المالية بمكوناتها المصرفية وغير المصرفية كالبنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، وصناديق المعاشات...الخ، من خلال تنوّع أنشطته وزيادة تركّزه، دوراً أساسياً في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، فأصبحت معدلات الربح التي يحققها رأس المال المستثمر في الأصول المالية تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققها قطاعات الإنتاج.

وقد ارتبط هذا النمو المطرد للرأسمالية بظهور "الاقتصاد الرمزي"، وهو اقتصاد تحركه مؤشرات البورصات العالمية (تحركه الأدوات المالية التي تتم تداولها داخل الحدود الوطنية وعبر الحدود بدون عوائق)، وتأثير فيه التغيرات التي تحدث على معدل الفائدة، وسعر الصرف وميزان المدفوعات، المستويات العامة للأسعار، الشائعات...الخ.

❖ **عجز الأسواق المالية عن استيعاب الفوائض المالية:** حيث أصبحت هناك أحجام متزايدة من المدخرات والفوائض المالية على مستوى الأسواق المحلية في كثير من الدول عجزت أسواقها عن استيعابها، وبالتالي اتجهت تلك الفوائض تبحث عن فرص أفضل للاستثمار في أسواق المال الخارجية نظراً لزيادة العائد، وهو ما أدى إلى تزايد الاتجاه نحو العولمة المالية. ومن ناحية أخرى أدى الانخفاض الذي طرأ على أسعار الفائدة وتباطؤ النمو في الدول المتقدمة إلى خروج رأس المال منها ليبحث عن معدلات عائد أعلى في الدول الأخرى.

وعلى الرغم من قدم ظاهرة الاستثمار الأجنبي، فإن الجديد هو تعاظم حجم هذه الاستثمارات وتنوع الأدوات المالية المستخدمة، والاستقلال النسبي لتحركات رؤوس الأموال بعيداً عن حركة التجارة الدولية.

❖ ظهور ابتكارات الهندسة المالية: ارتبط نمو العولمة المالية بظهور عدد من الأدوات المالية الحديثة التي جذبت العديد من المستثمرين، فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية ظهرت أنواع جديدة من الأدوات المالية التي أطلق عليها تسمية "المشتقات المالية" والتي تتيح للمستثمرين عدة امتيازات منها: تنوع محافظهم الاستثمارية، التغطية ضد مختلف المخاطر المالية، المضاربة ... فبرزت عقود الاختيار، والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات... وغيرها (خنوسه وفوضيل، 2019، ص 09)

❖ التقدم التكنولوجي: يتكامل هذا العامل مع ما سبقه في الدور الذي تلعبه شبكات الاتصال ونقل المعلومات التي يتيحها التقدم التقني الهائل الذي نشهده اليوم، في دمج وتكامل الأسواق المالية العالمية مما يسمح للمستثمرين بالفعل ورد الفعل على التطورات التي تحدث في هذه الأسواق بصفة آنية وفورية، حيث تم التغلب على الحاجز المكانية والزمنية بين الأسواق الوطنية المختلفة، وانخفضت تكلفة الاتصالات السلكية واللاسلكية، وعمليات المحاسبة إلى درجة كبيرة وبمستويات واضحة، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخر، وفي زيادة الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما له أنها شبكة مياه في مدينة واحدة.

❖ التحرير المالي المحلي والدولي: لقد تزايدت عمليات التحرير المالي المحلي والدولي مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، مع زيادة حركة تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة ومع تزايد عمليات التحرير المالي تسارعت العولمة المالية، وخاصة مع ربط ذلك بتحسين مناخ الاستثمار في كثير من الدول والسعى إلى جذب المزيد من الاستثمارات من خلال الأسواق المالية وغيرها. (خنوسه وفوضيل ، 2019، ص 10)

❖ إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية: لقد ازدادت المنافسة بين مقدمي خدمات الوساطة نتيجة التقدم التكنولوجي والتحرير المالي وقامت السلطات التنظيمية في كثير من البلدان بتغيير القواعد التي تحكم الوساطة المالية لكي تتيح لعدد أكبر من المؤسسات تقديم خدمات مالية، وظهرت فئات جديدة من المؤسسات تقوم بتقديم خدمات مالية، كما ظهرت فئات جديدة من المؤسسات المالية غير المصرافية تقوم بتقديم خدمات تماثل تلك التي تقدمها البنوك عادة.

(عكاش، 2013، ص 10)

❖ **تطور أسواق عملات الأورو الدولية:** يشير مصطلح سوق عملات الأورو إلى سوق العملات المقومة بعملات دول محددة، ولكنها تودع خارج حدودها المحلية، يتمتع بالتحديد سوق الأورو-دولار من بين هذه الأسواق، بالحرية وعدم خضوعها لقيود التي يتم فرضها من طرف السلطات النقدية الوطنية. وقد تطورت هذه الأسواق بفعل عدة عوامل منها:

- قامت معظم الدول الأوروبية بإعلان قابلية عملاتها للتحويل؛
- قامت الدول الشيوعية إبان الحرب الباردة بإيداع أرصادها بالدولار في البنوك الأوروبية وخاصة بنوك لندن؛
- اضطراب ميزان المدفوعات الأمريكي ووضع حدود قصوى لأسعار الفائدة على الودائع بالدولار؛

- في فترة السبعينيات ارتفعت أسعار البترول وازدادت الفوائض المالية الدولية للدول المصدرة للنفط، وتم إيداعها في أكبر المراكز المالية بأوروبا؛

- انخفاض تكلفة الائتمان في سوق الأورو-دولار مقارنة مع باقي الأسواق، مع عدم وجود أية قيود تنظيمية أو رقابية على المعاملات التي تتم في هذا السوق.

❖ **تطور أسواق السندات الدولية:** إن من بين التجديفات العامة في سوق القروض الأوروبية طريقة القروض المشتركة، حيث يمكن قيام أحد البنوك بتوفير جزء كبير من القرض لمقترض واحد من دون زيادة المخاطر الائتمانية في ذلك البنك، وذلك بجعل القرض مشتركاً بين عشرات البنوك الدولية. (خنوسه وفوضيل ، 2019، ص 10)

الهوامش

- عيسى دراجي، (2010)، النظام النقدي الدولي في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 دالي إبراهيم، الجزائر.
- بوزيان العجال، (2017)، دور الأزمات المالية والاقتصادية في تطوير النظام النقدي الدولي، مجلة المالية والأسواق، المجلد 04، العدد 01.
- تكواشت رانية، (2020)، دور النظام المالي ونظام النقدي الدولي في تعزيز التمويل الدولي، مجلة إيكوفاين، المجلد 02، العدد 02.
- بونايل رضوان، بودخخ كريم، (2022): مستقبل الدولار كعملة ارتكازية في ظل التحديات التي يشهدها النظام النقدي الدولي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 02.
- صلاح الدين سوالم. (2021)، تداعيات انهيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية- حالة الجزائر. مجلة دفاتر بوادكس ، المجلد 10، العدد 01.
- أكبر عمر محي الدين الجباري، (2009)، التمويل الدولي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
- العربي مصطفى، (2021)، محاضرات في مقياس التمويل الدولي، مطبوعة بيداغوجية، جامعة طاهري محمد بشار.
- دريال فاطمة الزهراء، (2023): مالية دولية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نقدi وبنكي، جامعة عين تموشنت.
- صابري حمزة، بكريتي لخضر، (2023)، محددات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990 - 2020)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 09، العدد 02.
- بن سعيد محمد، (2009)، عولمة الأسواق المالية وأثرها على اقتصاديات الدول النامية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 04، العدد 04.
- عبو هودة، (2018)، آفاق تطور النظام المصرفي في ظل تحديات العولمة المالية حالة النظام المغربي الجزائري، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 12، العدد 01.
- بوخرص عبد الحفيظ، (2013)، تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية دراسة حالة: الأزمة المالية المكسيكية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات اقتصادية، المجلد 7 ، العدد 01.
- خنوسة عديمة، فوضييل لحسن، (2019)، الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية، الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة.
- عكاش مسيفة، (2013)، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر - 03 -.

المحور الثالث

ميزان المدفوعات

المحور الثالث: ميزان المدفوعات

لكل دولة معاملاتها الخارجية، فالمقيمون فيها سواء كانوا شركات أو أفراد يقومون بالتصدير والاستيراد من الدول الأخرى، أضف إلى ذلك أنهم يقدمون للأجانب خدمات مختلفة مثل الشحن والنقل والتأمين... الخ، كما تؤدي لهم في ذات الوقت خدمات مماثلة من الأجانب، وينتج عن هذه المعاملات استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها عاجلاً أم آجلاً.

و هذه الحقوق والالتزامات تقوم في الواقع بالنقد و يتعين أداؤها في تاريخ معين، ولذلك فمن المهم لكل دولة دائنة أو مدينة، أن تعرف على وجه التحديد حقوقها والتزاماتها، ومن هنا فإن عليها أن تعد بياناً كافياً أو سجلاً وافياً تسجل فيه ما لها على الخارج من حقوق وما عليها نحوه من التزامات، هذا السجل هو ما يسمى بميزان المدفوعات، حيث يعطي هذا الميزان صورة واضحة للسلطات المسؤولة في الدولة ليس فقط عن نقاط القوة والضعف للموقف الخارجي لل الاقتصاد الوطني، ولكن أيضاً عن تأثير المعاملات الخارجية على الدخل الوطني ومستوى التشغيل في الداخل.

1. تعريف ميزان المدفوعات:

يقصد بميزان المدفوعات لدولة ما، على أنه سجل منظم ومبوب للمعاملات الاقتصادية بين المقيمين في بلد معين وبباقي بلدان العالم خلال فترة زمنية معينة غالباً ما ، كما يعرف أيضاً بأنه: " حساب يحمل تسجيلات منتظمة لجميع المعاملات خلال سنة بين المقيمين وغير المقيم ". (دادن وزاوية، 2016، ص 11)

كما عرف صندوق النقد الدولي **FMI** ميزان المدفوعات: هو بيان إحصائي يلخص بشكل منهجي ومنتظم، ما يجري من معاملات بين اقتصاد معين والعالم الخارجي لفترة زمنية محددة ، كما يقدم صندوق النقد الدولي تعريفاً وظيفياً لميزان المدفوعات، كما ورد في التعريف عن طريق الإشارة إلى الوظائف والمهام التي ينبغي على الميزان تبيانها، إذ يعرف بأنه عبارة عن سجل يعتمد على القيد المزدوج ويغطي إحصائيات فترة معينة بالنسبة إلى: (خضير وحميداتو، 2017، ص 205-206)

- التغيرات في مكونات أصول اقتصاديات دوله بسبب التعامل مع بقية دول العالم؛
- التغير في القيمة الشاملة لأصول اقتصاديات دوله بسبب هجرة الأفراد؛

- كل التغيرات الأخرى في القيمة الشاملة، أو في مكونات ما تحتفظ به الدولة من ذهب ناري وحقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي، وكذلك حقوقها والتزاماتها تجاه بقية بلدان العالم.

كما يعد ميزان المدفوعات كشف مالي يعرض فيه جميع المبادلات الاقتصادية، والمالية للمقيمين وغير المقيمين في بلد ما خلال فترة زمنية معينة.

2. أهمية ميزان المدفوعات

يعكس ميزان المدفوعات العلاقات الاقتصادية الدولية، فهو يبين صافي تعامل اقتصاد بلد معين مع اقتصاديات العالم الخارجي، بمعنى آخر أنه يمثل الصورة المحاسبية لهذه العلاقات، ولذلك فهو يحظى بالكثير من الاهتمام، ليس على مستوى صانعي القرار فقط بل على مستوى رجال الأعمال الأجانب والمستثمرين وكافة المتعاملين الاقتصاديين مع الدولة (بنوك، مؤسسات، أشخاص، حكومات...) وتعود هذه الأهمية إلى أن ميزان المدفوعات يعكس الوضعية الاقتصادية للدولة من حيث مستوى تطور ونمو اقتصادها خلال فترة زمنية معينة، وبالتالي فالتسجيل في ميزان المدفوعات يعد مسألة ذات أهمية وذلك للأسباب التالية: (عبد، 2017، ص 179)

- ميزان المدفوعات يعكس قوة الاقتصاد الوطني من خلال حجم كل من الصادرات والمنتجات وغيرها ذلك؛

- إن ميزان المدفوعات يظهر القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف العرض والطلب على العملات الأجنبية وكذا هيكل التجارة الخارجية من خلال حجم المعدلات ونوع سلع التبادل؛

- يعتبر مرجع المعلومات وتتخد على أساسه القرارات النقدية والمالية؛

- يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة للتحليل الاقتصادي لأنه يبين المركز الذي تحته دولة ما في الاقتصاد العالمي؛

- أما هيكل هذه المعاملات فهو يعكس قوة الاقتصاد الوطني وقابليته للمنافسة ودرجة استجابته للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي، لأنه يعكس حجم وهيكل كل من الإنتاج والعوامل المؤثرة فيه من حجم الاستثمارات، درجة التوظيف ومستوى الأسعار والتكاليف الخ.

3. مكونات ميزان المدفوعات

يتم تقسيم ميزان المدفوعات إلى أقسام مستقلة يضم كل منها نوعاً متميزاً من المعاملات الاقتصادية ذات الطبيعة المشابهة أو ذات الأهداف المتقاربة.

1.3. الحساب الجاري : يطلق عليه أيضاً ميزان الدخل لأنّه يشتمل على كافة المعاملات الاقتصادية التي من شأنها أن تؤثر في الدخل الوطني بالزيادة أو النقصان، هذا وتعتبر صادرات السلع والخدمات من أكبر البنود الدائنة في ميزان المدفوعات، كما وتعتبر واردات السلع والخدمات من أهم البنود المدينة، ويقسم هذا الميزان بدوره إلى قسمين: (ميهوب، 2022، ص ص 123-124)

1.1.3. الميزان التجاري: يستوعب معظم عمليات الدولة الخارجية والذي ينقسم بدوره إلى الميزان أو الحساب التجاري السعوي والميزان التجاري الخدمي.

- الحساب التجاري السعوي: يمثل هذا الحساب كافة البنود المتعلقة بال الصادرات والواردات من السلع المادية التي تعبر حدود الدولة تحت إشراف ومراقبة الجمارك (منظورة)، ويتم القيد فيه بجعل الصادرات في الجانب الدائن لأنّها تزيد من المقبولات والواردات في الجانب المدين باعتبارها تزيد من المدفوعات الدولية، كما ويتم تقييم جانبي هذا الحساب عادة باستخدام نظام FOB والذي يعني قيمة السلع عند ميناء الشحن قبل أن يضاف لها نفقات النقل والتأمين والشحن وهي الصفة الغالبة لدى معظم الدول خصوصاً لدى تقييم الصادرات، مع وجود استثناء بخصوص التعامل مع قيد الواردات حيث تعمد بعض الدول إلى اعتماد نظام CIF والذي يدرج نفقات الشحن والنقل والتأمين ضمن قيم السلع المستوردة.

- الحساب التجاري الخدمي: يضم كافة البنود المتعلقة بالخدمات المتبادلة بين المقيمين وغير المقيمين كالنقل، التأمين، السياحة، الخدمات الحكومية (نفقات البعثات الدبلوماسية) والخدمات المتنوعة، إضافة إلى دخل الاستثمارات الذي يمثل خدمات رأس المال الأجنبي إلى الدولة أو رأس المال المحلي للخارج (سواء أرباح وفوائد استثمارات مباشرة أو أرباح أسهم وفوائد قروض أو سندات).

وتسجل الصادرات من الخدمات في الجانب الدائن (مدفوعات الأجانب لشركات النقل الوطنية، إنفاق الأجانب على السياحة في الداخل)، في حين أن تسجيل الواردات من الخدمات

يكون في الجانب المدين (مدفوعات المواطنين لشركات النقل أو مدفوعات المواطنين لأغراض التعليم أو مدفوعات الفوائد على القروض الأجنبية).

بصفة عامة، فإن القيد في ميزان المدفوعات يخضع للقاعدة التي فحواها أن كل عملية يترب عليها طلب العملة الوطنية وعرض عملة بلد آخر تقييد في جانب الدائن أو جانب الأصول وكل عملية يترب عليها عرض العملة الوطنية وطلب العملة الأجنبية تقييد في جانب الخصوم أو جانب المدين.

وبالتالي، فإن كل معاملة تسمح بزيادة دائنية الدولة أو نقص مديونيتها تسجل في جانب الأصول وكل عملية تسمح بزيادة مديونية الدولة ونقص دائنيتها تسجل في جانب الخصوم.

2.1.3 حساب التحويلات الأحادية (من جانب واحد): يتعلق هذا الحساب بمبادلات تمت بين الدولة والخارج بدون مقابل فهي عمليات غير تبادلية، أي من جانب واحد لا يترب عنها على الدولة المستفيدة أي التزام بالسداد، وتشمل الهبات، المنح، الهدايا والمساعدات وأية تحويلات أخرى لا ترد سواء كانت رسمية أو خاصة. (سدات، 2016، ص 245)

2.3 حساب رأس المال (العمليات الرأسمالية) : يعتبر الحساب الرئيسي الثاني لميزان المدفوعات ويسجل فيه حركات رؤوس الأموال بين الدولة وبقية دول العالم والتي تعكس التغيرات الحاصلة في أصول المقيمين تجاه غير المقيمين، وبالتالي تدخل في هذا الحساب جميع العمليات التي تمثل تغيرا في مراكز الدائنية والمديونية للدولة لأن معاملات الدولة مع الخارج لا تقتصر على تجارة السلع والخدمات فقط بل هناك حركات رؤوس الأموال التي تنتقل من بلد إلى آخر والتي تنقسم إلى نوعين: تحركات رؤوس الأموال طويلة الأجل وتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

1.2.3 تحركات رؤوس الأموال طويلة الأجل: وتمثل في تحركات رأس المال التي تتعذر مدتها السنة مثل القروض الطويلة الأجل والاستثمارات المباشرة واستثمارات المحفظة المالية (كالأسهم والسندات). ويتم تدوين في جانب الدائن العمليات التي يترب عليها دخول النقد الأجنبي للدولة والمتمثلة في:

- القروض الأجنبية الطويلة الأجل الممنوحة للدولة؛
- أقساط سداد القروض الوطنية الطويلة الأجل من طرف الأجانب؛
- استثمارات المحفظة المالية للأجانب داخل الوطن؛
- الاستثمار الأجنبي المباشر في الداخل.

ويدون في جانب المدين العمليات التي يترتب عليها خروج النقد الأجنبي من الدولة (أي مدفوعات للخارج) والمتمثلة في:

- القروض الوطنية الطويلة الأجل الممنوحة للخارج؛
- أقساط سداد القروض الأجنبية الطويلة الأجل من طرف الدولة؛
- استثمارات المحفظة المالية الوطنية في الخارج؛
- الاستثمار الوطني المباشر في الخارج.

2.2.3. تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل: وتمثل في تحركات رأس المال المتقللة من داخل الوطن إلى الخارج وفي الاتجاه المعاكس (أي من الخارج إلى داخل الوطن) والتي تقل مدتها عن السنة مثل الودائع المصرفية والعملات الأجنبية والأوراق المالية القصيرة الأجل والقروض القصيرة الأجل. (حاجي ومفتاح، 2016، ص 65)

3.3. حساب التسوية: يسجل صافي التغيرات في الاحتياطات الدولية الرسمية في أي سنة من السنوات، وذلك بغرض إجراء التسوية الحسابية لصافي العجز أو الفائض، في ميزان المدفوعات، ويقصد بالعجز هو العجز الاقتصادي، لأن ميزان المدفوعات عادة ما يحقق التوازن المحاسبي. (حاجي ومفتاح، 2016، ص 65)

4.3. حساب السهو والخطأ (أو حساب التعديلات): يستعمل بند للسهو و الخطأ من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية (التساوي بين جانبي المدين والدائن)، كما يستعمل هذا الأخير كذلك عند الخطأ في تقييم السلع والخدمات لأن التسجيلات في الجانب الدائن والمدين قد لا تكون متماثلة والفرق بينهما يمثل القيمة التي تسجل في هذا الحساب. ويعود سبب عدم تمايز مجموع المبالغ الدائنة ومجموع المبالغ المدينية في ميزان المدفوعات إلى تعدد مصادر المعلومات المعتمدة في إعداده.

4. الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات

تعتبر الحالة الأكثر ملزمه لميزان المدفوعات خصوصا في الدول النامية، وعند القول هناك اختلال في ميزان مدفوعاتها معناه حالة اللاتوازن بين حقوق الدولة التي تترتب عن الدول الأخرى ومطلوباتها لتلك الدولة، ويقصد باختلال التوازن حالة الفائض والعجز في ميزان المدفوعات، والمقصود بذلك هو رصيد موجب أو سالب لعدد معين من بنود ميزان المدفوعات، فيجب دراسة

كل عناصره بدقة من أجل معرفة مكان الخلل ومحاولة معالجته مهما كانت صوره والتخفيف من حدة الأثر الذي قد يخلفه: (عياش وبعلو، 2017، ص 97)

1.4. حالة العجز في ميزان المدفوعات: معناه الحقوق التي تملكها الدولة تكون غير كافية للوفاء بالتزاماتها، فقد تتخفض الصادرات من السلع والخدمات عن وارداتها منها وبالتالي يكون هناك عجزا في الميزان التجاري بقيمة الفرق بين الصادرات الواردات ويتم تغطية هذا الفرق بتحويلات نقدية من الخارج بنفس قيمة العجز في الميزان التجاري. كما يدل على عدم مقدرة الدولة تسديد قيمة صادراتها مما يؤدي إلى زيادة مديونية الدولة تجاه العالم الخارجي وما يترتب عنها من سلبيات ومخاطر.

2.4. حالة الفائض في ميزان المدفوعات: وفي هذه الحالة يكون رصيده موجب أي أن المتصحّلات من العالم الخارجي أكبر من المدفوعات، وفي هذه الحالة الجانب الدائن يزيد على الجانب المدين، غير أن حالة الفائض في الميزان دليل على عدم فعالية السياسات الاقتصادية المتبعة من طرف السلطات العامة في تحقيق التوازن الخارجي، في هذه الحالة يظهر تخلّي الدولة عن استخدام جزء من مواردها الحقيقية المستخدمة في الإنتاج بالإضافة إلى وجود أموال معطلة بلا استثمار وفي المقابل تراكم الأرصدة النقدية ما يسبب بدوره تضخم وارتفاع الأسعار المحلية نتيجة لتزايد الطلب على صادرات الدولة، إلا أن حالة الفائض تعد أقل خطورة من حالة العجز في الميزان. كما يمكن للدولة التخلص من حالة الفائض من خلال منح القروض للدول الأخرى مقابل سعر فائدة كعائد على الاستثمار.

3.4. حالة التوازن في ميزان المدفوعات: لا توجد مشكلة وتكون السياسات المنفذة قد نفذت بفعالية ونجاح، والأداء الاقتصادي كان يتسق بالكفاءة، وبالتالي تحقيق هدف التوازن مع العالم الخارجي، أو هدف التوازن الخارجي الذي من الضروري أن يكون في هذه الحالة متوافقاً مع التوازن الداخلي للاقتصاد القومي وتتجدر الإشارة إلى أن حالة التوازن في ميزان المدفوعات تتعدّم فيها بنود الموازنة وتكون مساوية للصفر. (العريبي، 2006 ، ص ص 64-65)

5. أسباب وأنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

1.5. أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

يحدث الاختلال في أقسام معينة من ميزان المدفوعات وغالباً ما يكون الاختلال في الحساب الجاري حيث ينعكس ذلك بصفة سلبية على الاقتصاد الوطني بانخفاض قيمة العملة المحلية في

سوق الصرف الأجنبي بسبب العرض المترizado للعملة المحلية بمستويات تفوق طلب الأجانب عليها. ولمعالجة الاختلال تلجأ الحكومات إلى استخدام أدوات السياسات النقدية والمالية والتجارية. وهناك عدة أسباب تقف وراء إصابة ميزان المدفوعات بالاختلال وفيما يلي أهم هذه الأسباب:

- **التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية**: إن التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية سواء بأكبر أو أقل من قيمتها الحقيقية يؤثر على توازن ميزان المدفوعات، فعندما يكون سعر صرف العملة المحلية أكبر من قيمتها الحقيقية، ترتفع أسعار السلع المحلية من وجهة نظر الأجانب وينجر عن ذلك تراجع الطلب الخارجي عليها وبالتالي حدوث اختلال في ميزان المدفوعات. وعندما يكون سعر صرف العملة أقل من قيمتها الحقيقية، فإن ذلك يحفز ارتفاع الصادرات مما يؤدي أيضاً إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات.

- **أسباب هيكلية**: كثيراً ما يحدث الاختلال في ميزان المدفوعات لأسباب هيكلية مرتبطة بمؤشرات الاقتصاد الوطني بصفة عامة وبهيكل التجارة الخارجية بصفة خاصة. ويعتبر هذا النوع من الأسباب المؤدية إلى اختلال ميزان المدفوعات، أكثر الأسباب المتعلقة بعجز موازين المدفوعات الدول النامية. بالفعل، فإن أغلب اقتصاديات الدول النامية تعاني من ضعف قدراتها الإنتاجية وافتقارها للأساليب الفنية المتقدمة وهذا ما يؤدي إلى ضخامة وتنوع وارداتها بينما صادراتها باتت محصورة في سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية أو معدنية أو طاقوية) علماً أن أسعار هذا الصنف من السلع في الأسواق الدولية تتسم بكثرة التقلب وإتباعها في الغالب منحى تنازلي مع مرور السنوات.

- **أسباب دورية**: المعروف عن النظام الاقتصادي الرأسمالي أنه يمر بتقلبات اقتصادية دورية بتوالي فترات الانكماش والرواج حيث يسود خلال فترات الانكماش انخفاض الطلب مؤدياً إلى تقلص الإنتاج وتفشي البطالة، مما ينعكس على تراجع الواردات وقد يؤدي ذلك إلى حدوث فائض في الميزان التجاري في حالة استقرار الصادرات أو انخفاضها بنسبة أقل من معدل انخفاض الواردات. بينما يحدث العكس تماماً في فترات الرواج حيث ترتفع الواردات مما قد يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات.

- **الظروف الطارئة**: أي حدوث أي عوامل عرضية، لا يمكن توقعها أو التنبؤ بها مثل النقص المفاجئ للمحصول الموجه للتصدير والناتج عن كوارث طبيعية، أو التغيرات المفاجئة في أنواع

المستهلكين محلياً وخارجياً، والاختيارات العالمية التي قد تؤثر على تبادل السلع بين الدول مثل اكتشاف مواد أولية صناعية في الخارج، تغنى كمياً أو جزئياً عن طلب المواد الأولية الطبيعية، أو تدهور مفاجئ في نسب التبادل الدولي نتيجة لارتفاع أسعار الواردات أو انخفاض أسعار الصادرات أو تلبيتها معاً. (حاجي، 2016، ص 140)

- **أسباب أخرى** : من الأسباب الأخرى التي قد ينشأ عنها اختلال في ميزان المدفوعات انخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج لذلك تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ويزداد فيها استيراد الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج وغيرها من السلع لفترة طويلة وتهدف هذه البلدان إلى رفع مستوى الاستثمار الذي غالباً ما يتجاوز طاقتها من الأدخار، ويتربّع عن هذا التفاوت بين مستوى الاستثمار ومستوى الأدخار اتجاه نحو التضخم، وهو اتجاه مزمن إذ أنه يزداد سنة بعد سنة ونتيجة لهذا التضخم ونظراً لزيادة واردات هذه الدول فإنها تعاني عجزاً دائماً أو مزمناً في ميزان مدفوعاتها وتمويل هذه الواردات بقروض طويلة الأجل. (حاجي، 2016، ص ص 140-141)

2.5. أنواع الإختلالات في ميزان المدفوعات:

توجد عدة أشكال من الإختلال، سواء كان ميزان المدفوعات في حالة فائض أو حالة عجز وتنقسم إلى قسمين رئيسيين وهما: الإختلال المؤقت والإختلال الدائم (أو الهيكلي).

2.5.1. الإختلال المؤقت: يمكن اعتباره عادياً لأنه لا يكون مرتبطاً بالبنية الاقتصادية للبلد أو بالهيكل الاقتصادي فيه لأنه سرعان ما يزول بزوال أسبابه، فقد تسبّب بعض التغيرات الكبّرى في أسعار الفائدة العالمية أو في أسعار بعض العملات الدولية الرئيسية، أو في الظروف السياسية في تدفق رؤوس أموال قصيرة الأجل ضخمة إلى خارج البلد دون أن يقابلها تدفقات مماثلة إليه مما يؤدي إلى حدوث العجز في موازين المدفوعات لهاته البلدان، وعموماً هناك عدة صور للعجز المؤقت في ميزان المدفوعات ذكر منها: (حضرير وحميداتو، 2017، ص 207)

أ. الإختلال العارض (العشوائي): هو ذلك الإختلال الحاصل في التوازن الاقتصادي الخارجي للدولة نتيجة لظروف طارئة كالكوارث الطبيعية، والمشاكل المصاحبة للحروب، ويتصف هذا النوع من الإختلال بقصر مدته.

ب. الاختلال الموسمي: ويصيّب هذا النوع من الاختلال التوازن الاقتصادي لفترة زمنية أقل من سنة، ويحدث هذا النوع من اختلالات في البلدان التي تعتمد صادراتها على منتجات موسمية، كارتفاع صادرات الغاز الطبيعي مثلاً في فصل الشتاء.

ج. الاختلال الدوري: يصيّب هذا النوع من اختلال الدول الرأسمالية، إذ يرتبط ارتباطاً مباشراً بالدورات الاقتصادية، سواء فترة الرواج أو الكساد في اقتصاد الوطني، فحدوث العجز والفائض يعكس اختلالاً دوريًا، وقد ينتقل هذا العجز من دولة لأخرى بسبب التبادل التجاري، كما حدث خلال الأزمة الاقتصادية العالمية 1929.

2.2.5 الاختلال الدائم (الهيكلية): اختلال يلزم ميزان المدفوعات لفترة طويلة وارتباطه يكون بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية إضافة إلى قدرتها الإنتاجية وبأساليب فنية متقدمة، وهذا ما ينطبق تماماً على حالة الدول النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي. حيث تتأثر هذه الصادرات عادة بعوامل خارجية تتجسد في مرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية، وتعتمد هذه المرونة على العديد من العوامل، أبرزها درجة الإحلال الصناعي لصادرات الأقطار العالمية، وهو الاتجاه المميز لحركة التجارة العالمية في الوقت الحاضر. والمتعارف عليه أن الاختلال الهيكلية يستدعي التدخل لأجل العلاج من طرف السلطات، بل وفي كثير من الأحيان يستدعي التدخل الخارجي، وذلك من طرف الهيئات الدولية كصندوق النقد الدولي، والبنك العالمي لتقديم القروض والخطط للخروج منه، ويعود الاختلال الهيكلية في ميزان المدفوعات من الأسباب الرئيسية لتفشي ظاهرة التبعية الاقتصادية من طرف البلدان النامية للبلدان المتقدمة. (جمال مساعدية، 2019، ص ص 134-135)

الهوامش

- عبد الوهاب دادن، زاوية رشيد، (2016)، تخفيض قيمة العملة بين إشكالية توازن واحتلال ميزان المدفوعات في المدى الطويل دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 03.
- خضير سفيان، صالح حميداتو، (2017)، تغيرات أسعار الصرف الدولية وأثرها على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة تحليلية وقياسية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 01، العدد 02.
- عبود عبد المجيد، (2017)، أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي - ميلة، المجلد 01 ،العدد 04.
- ميهوب مسعود، (2022)، محددات ميزان المدفوعات الجزائري للفترة 1990-2020 دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار للفجوات الزمنية الموزعة المتباينة ARDL، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 09، العدد 02.
- بسادات كريمة، (2016)، دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، المجلد 03، العدد 02.
- حاجي سمية، مفتاح صالح، (2016)، السياسة النقدية ومعالجة خلل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 09.
- زبیر عیاش، بعلول نوبل، (2017)، اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الدينار ورصيد ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر ما بين الفترة 2000/2015-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 02.
- حاجي سمية، (2016)، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة - ، الجزائر.
- كمال العقريبي، (2006)، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - حالة الجزائر-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر.
- جمال مساعدة، (2019)، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1996-2016، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر.

المحور الرابع

سعر الصرف الأجنبي، وأسواق
العملات الأجنبية

المحور الرابع: سعر الصرف الأجنبي، وأسواق العملات الأجنبية

يؤدي سعر الصرف والفرق بين العملات دور هام في تقييم السلع والموارد، وكان اهتمام الدول به أكثر كونه المدخل الأساسي لتوازن موازين المدفوعات، خصوصا وأن نظم الصرف تطورت كثيراً من قاعدة الذهب إلى التثبيت بالدولار وصولاً إلى نظام التعويم الذي أصبح منتهجاً من طرف أغلب الدول وهذا للمحافظة على استقرار قيمة عملاتها التي تعتبر الداعم الأول لاستقرار وتوازن ميزان المدفوعات.

1. سعر الصرف الأجنبي

1.1. تعريف سعر الصرف:

هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية الالزامية لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية، كما يقصد بسعر الصرف الذي يعبر عن قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية. (خضير وحميداتو، 2017، ص 201)

كما يعرف سعر صرف عملة معينة بأنه عبارة عن عدد الوحدات من هذه العملة، مثلاً اليورو، التي تدفع من أجل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية مثل الدولار الأمريكي. يقتضي سعر الصرف أن تتحدد قيمة العملة في سوقين مختلفين، فمثلاً عند القول سعر صرف اليورو بالدولار، فهذا يعني أن هذا السعر هو سعر صرف اليورو بالدولار في سوق منطقة اليورو. وعند القول سعر صرف الدولار مقابل اليورو، فهذا يعني سعر صرف الدولار باليورو في السوق الأمريكية.

إذا كان سعر الصرف هو نفسه في السوقين، نقول عنه أنه يساوي السعر التعادلي وذلك في ظل النقود الورقية باعتبارها تستمد قوتها الإبرائية من قوة القانون، وهي حالة كل دول العالم منذ انهيار نظام قاعدة الذهب. (مجينطه، 2013، ص ص 71-72)

1.2. أنواع أسعار الصرف:

لسعر الصرف عدة أشكال، نذكر منها ما يلي:

1.2.1. سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف الاسمي الثاني بأنه مقياس لقيمة عملة بلد ما يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، حيث تتحدد هذه الأخيرة على أساس تعادل عنصري الطلب

والعرض عليها في سوق الصرف الأجنبي في لحظة زمنية ما، وبهذا يتغير الطلب والعرض حسب نظام سعر الصرف المعمول به في البلد.

2.2.1 سعر الصرف الحقيقي: يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، فهو بذلك يأخذ بعين الاعتبار مستوى الأسعار في البلدين. (عابد، 2017، ص ص 176-177)

3.2.1 سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية. (بن طيرش، 2011، ص 49)

4.2.1 سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو سعر الصرف الفعلي الاسمي بعد خضوعه إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، وهو مؤشر ذو دلالة على تنافسية البلد تجاه الخارج، كونه يأخذ بعين الاعتبار الاختلاف بين معدل التضخم للدولة والمتوسط المرجح لمعدلات التضخم الأجنبية. (بن طيرش، 2011، ص 49)

5.2.1 سعر الصرف التوازن: وهو سعر الصرف الذي يكون متسقاً مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازن يمثل التوازن المستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، فالاصدمات النقدية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستوى التوازن. (حضرير وحميداتو، 2017، ص 201)

1. أنظمة سعر الصرف:

أما فيما يخص تحديد سعر الصرف فالطلب على النقد الأجنبي هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات، بذلك يمكن القول أن الاستيراد يزيد من الطلب على العملات الأجنبية في السوق الوطنية، ويزيد من عرض العملة الوطنية في الأسواق العالمية، في حين أن التصدير من السلع والخدمات يزيد من الطلب الأجنبي على العملة الوطنية في الأسواق العالمية، ويزيد من عرض العملات الأجنبية في السوق الوطنية.

من حيث المبدأ، يتحدد سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية من خلال قوى العرض والطلب على الصرف الأجنبي، و ذلك عندما لا تتدخل السلطات النقدية في تحديد قيمة العملة

الوطنية. وبوجه عام توجد ثلاث أنظمة رئيسية يتم من خلالها تحديد أسعار الصرف الأجنبي، كما يلي: (قادي، 2014، ص ص 114 - 116)

- **نظام سعر الصرف الحر:** يتحدد سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية والعملة الأجنبية، فالطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية، في حين أن عرض الصرف الأجنبي مشتق من الطلب الأجنبي على السلع والخدمات والأصول المالية المحلية.

- **نظام سعر الصرف الثابت:** وفقاً لهذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر الصرف الرسمي على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي، وحجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية.

- **نظام سعر الصرف وفق نظام المرونة المقيدة:** وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتبذبب انخفاضاً أو ارتفاعاً بحدود معينة، وبالتالي فإن هذا النظام لأسعار الصرف يأخذ مزايا النظمتين السابقتين، فهو لا يمتاز بالجمود كما في نظام سعر الصرف الثابت، وأيضاً لا يسمح لسعر الصرف بالتبذبب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم استقرار حجم التجارة الوطنية.

2. العوامل المؤثرة على سعر صرف العملات الأجنبية:

1.2. **العوامل الأساسية:** ويمكن تقسيم العوامل الأساسية إلى قسمين: (قادي، 2014، ص ص 117 - 118)

1.1.2. العوامل التي تؤثر على العرض والطلب على العملات الأجنبية :

- **التغير في قيمة الصادرات والواردات:** زيادة حصيلة الدولة من الصادرات والفائض في الحساب الجاري يؤديان إلى زيادة العملات الأجنبية وتراكمها فيترتب عن ذلك تغير في سعر الصرف وارتفاع في قيمة العملة الوطنية.

- **النفقات السياحية:** إن السائح عندما يذهب إلى دولة أجنبية، فإنه يعرض عملته المحلية مقابل الأجنبية، وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية سوف ينخفض مقابل الأجنبية، والعكس صحيح.

- **تصدير واستيراد الخدمات الأخرى:** ما ينطبق على استيراد السلع وتصديرها ينطبق على استيراد الخدمات وتصديرها من حيث تأثيرها على أسعار الصرف. ومن الأمثلة على استيراد

الخدمات قيام الطالب بالدراسة في الخارج، وقيام المواطنين بالعلاج في المستشفيات الأجنبية، والإقامة في الفنادق الأجنبية وغيرها.

- أرباح الاستثمارات: عندما يحصل المستثمرين على عوائد استثماراتهم، فإنهم يقومون بعرضها لشراء عملة محلية، وبالتالي يزداد سعر صرف العملة الوطنية في الأسواق العالمية

- الحالات دون مقابل: عندما يقوم المواطنين الجزائريين مثلا غير المقيمين بتحويل الأموال إلى عائلاتهم، فإنهم يعرضون عملة أجنبية مقابل الحصول على عملة وطنية، وبالتالي فإن سعر صرف العملة الوطنية سوف يرتفع مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة

- المساعدات الخارجية: وهذه المساعدات التي ترد للدولة هي تحويلات دون مقابل، فكلما زادت هذه المساعدات سواء كانت من المؤسسات المالية الدولية أو غيرها، فإنه سيتم تحويلها إلى العملة الوطنية، وبالتالي يزداد عرض العملة الأجنبية وينخفض سعرها، وفي المقابل يزداد سعر صرف العملة المحلية.

- التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الأجنبية: إن انتقال رؤوس الأموال من دولة إلى الدول الأجنبية يؤدي إلى زيادة عرض العملة المحلية، وزيادة الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي ينخفض سعر صرف العملة المحلية، ويرتفع سعر صرف العملة الأجنبية.

- القروض الدولية: وهي القروض المقدمة من دولة إلى دولة أخرى، أو القروض التي تقدمها مؤسسات مالية دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها. فمثلا حصول دولة على قرض من دولة أخرى، فإن عرض العملة الأجنبية سوف يزداد، وفي نفس الوقت يزداد الطلب على العملة المحلية، وبالتالي يرتفع سعر صرف العملة المحلية مقابل الأجنبية.

2.1.2. سياسات الدولة الاقتصادية : وهي تتمثل إجمالا فيما يلي:

- عرض النقد: إن زيادة عرض النقد مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة.

- سعر الفائدة: إن ارتفاع سعر الفائدة على عملة معينة سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها، وبالتالي سوف يرتفع سعر صرفها.

- التضخم والكساد التضخمي: يؤثر التضخم في سعر صرف العملات المختلفة، حيث يؤدي ارتفاع مستوى التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، بينما تؤدي حالة الانخفاض إلى ارتفاع قيمة العملة، فالعلاقة بينهما هي علاقة عكسية. (دoha، 2015،

ص(42) أي أن ارتفاع أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء الأسعار ثابتة في الدولة الأخرى، يؤدي إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة، والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف هذه الدولة.

- **السياسات الضريبية**: إن ارتفاع معدلات الضريبة في بلد ما سوف يؤدي إلى تخفيض في الإنتاج والدخل وال الصادرات، وذلك يؤثر سلبا على سعر عملة تلك البلد.

2.2. العوامل الفنية: هناك مجموعة من العوامل الفنية التي تؤدي إلى تغير قيمة العملات، ومن أهمها نذكر: (قادري، 2014، ص 119)

- **ظروف السوق**: إن الطريقة التي يتجاوز بها السوق مع الأخبار والتقارير والمعلومات التي يستلمها تؤثر على أسعار العملات فيها، فنجد تجاوب السوق لوضع معين في بعض الأحيان حساس وقوي، في حين يكون تجاوبه لنفس الوضع في وقت آخر مختلفا تماما.

- **خبرة المتعاملين وتحليلهم الفني** : يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية على ضوء مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم بالسوق بتوقع اتجاه الأسعار، ويقومون على ضوء ذلك باتخاذ القرارات اللازمة بشأن الأسعار، وتحديد فيما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقاءها على حالها.

- **كميات الأموال ودرجة السيولة المطلوبة**: إن حجم الكميات المتعامل بها وسرعة دوران هذه الكميات يلعبان دوراً كبيراً في التأثير على سعر العملة، فإذا كانت سرعة دوران النقود كبيرة يؤدي ذلك إلى خفض قيمة هذه العملة.

- **مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنويع في العمليات**: من المعروف أنه كلما كانت الحاجة للعملة أكبر كلما كان من الصعب الحصول على أسعار أفضل، وهذا يؤدي إلى رفع قيمتها حتى ولو تساوت أوامر البيع مع أوامر الشراء. كما أن التنويع في عدد العمليات المطلوبة واكتشاف أساليب جديدة لتنفيذها كلها عوامل تؤثر على أسعار العملات.

- **التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات**: تؤثر التغيرات في الأسواق المالية وغيرها من الأسواق على أسعار العملات في سوق العملات الأجنبية من خلال تأثيرها على العرض والطلب لهذه العملة، فمثلاً ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالي أو ارتفاع مردود الاستثمار في السوق النقدي سيؤدي إلى مزيد من الطلب على عملات هذه الأسواق للاستثمار في أدواتها، الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه العملات، والعكس يحدث لو انخفض مردود

الاستثمار في أدوات هذه الأسواق، إذ ستكون النتيجة بيع هذه الأدوات، وبالتالي زيادة عرض هذه العملات وانخفاض أسعارها.

3. سوق الصرف الأجنبي

1.3. تعريف سوق الصرف الأجنبي

هو المكان الذي يتم فيها تبادل العملات المختلفة وهو سوق صرف العملات هو سوق غير منظم، يقصد بذلك أنه لا يوجد مكان محدد أي ليس محدوداً بحيز جغرافي يتم فيه التعامل على العملات المختلفة، إذ يجري التعامل من خلال شبكة اتصالات عالمية. (خضير، 2016، ص 10) كما يعرف على أنه السوق الذي تتفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية يتم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية وتعمل 24 ساعة على 24 ساعة وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق. ويتميز سوق الصرف بمجموعة من الخصائص أهمها: (دربال، 2023، ص 11)

► سوق الصرف الأجنبي سوق عالمي يشمل مشاركين من مختلف دول العالم مثل البنوك، الشركات، الأفراد...، وهو من أكثر الأسواق سيولة في العالم بسبب الحجم الكبير للتداول اليومي.

► أسواق الصرف تعمل يومياً وعلى مدار الساعة وكلما ازدادت شبكات الاتصال الدولية تطوراً واتساعاً وانخفاضت تكاليف هذه الشبكات ازدادت نشاطات أسواق الصرف.

► تقلبات أسواق الصرف الأجنبي غالباً ما تكون انعكاسات لتقلبات أسواق السلع والخدمات والأصول المالية والموارد الأخرى.

2.3. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي

توجد عدة أطراف ذكر أهمها:

- **البنك المركزي:** يهدف التدخل في سوق الصرف من طرف البنك المركزي إلى تدعيم العملة الوطنية وضمان استقرارها، ومن أجل تحقيق هذه الأهداف يمكن للبنك المركزي القيام بعدة عمليات مثل شراء وبيع سندات الدفع بالعملات الأجنبية وتنفيذ عمليات تخص نفس السندات على سبيل الرهن، الحق في إعادة خصم هذه السندات، إدارة احتياطات

- الصرف وتوظيفها، فتح حسابات بالعملة الأجنبية للشركات الخاضعة للقانون المحلي والتي تقوم بعمليات تصدير أو تتمتع بامتياز استثمار أملاك الدولة. (دربال، 2023، ص 10)
- **سماسرة الصرف الأجنبي:** هي عبارة عن منشآت أو مؤسسات مهنية مستقلة تتدخل في سوق الصرف وتعامل مع البنوك، وتتولى ترتيب صفقات العملات حيث تعمل على جمع أحسن عروض بيع العملات الأجنبية، وأحسن طلبات شراء العملات الأجنبية.
 - **البنوك التجارية وبنوك الأعمال:** يتدخلون بواسطة وسطاء خاصين مكاتب الصرف الذين يتلقون الأوامر من الزبائن سواء من أجل البيع أو الشراء ويكون هؤلاء الوسطاء في اتصال مع مكاتب صرف أخرى أو متذليلين آخرين بواسطة شبكات اتصال متقدمة ووظيفتهم إنجاز هذه الأوامر بأحسن سعر، وفي اللحظة الملائمة، مع تحقيق عائد أو أرباح للبنك. (دربال، 2023، ص 10) وهذه البنوك تعتبر مركز سوق الصرف نظراً لأن الغالب التحويلات تتم فيها. (Kurgman&obstfeld, 2001, P384)
 - **المؤسسات المالية غير المصرفية:** مثل شركات التأمين.
 - **الشركات:** والتي تحتاج إلى تحويل بعض المقبولات والمدفوعات من عملة لأخرى. (بن طيرش، 2011، ص 62)
 - **المستخدمون التقليديون:** وهم المستوردين، المصدرین، السياح، المستثمرين الذين يستبدلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية نظير معاملاتهم الأجنبية، بالإضافة إلى المضاربين من الأفراد ومديري الشركات يتاجرون في عملات أجنبية من أجل تحقيق أرباح قصيرة الأجل. (دoha، 2015، ص 63)

4. سوق اليورو دولار

هو سوق مالي دولي يتعامل بودائع مصرفية محررة بالدولار وموعدة لدى مصارف خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد استمدت هذه السوق سابقاً تسميتها بهذا المصطلح عندما بدأت البنوك الأوروبية تفتح لعملائها حسابات ودائع لأجل وتلتزم برد هذه الودائع عندما يحين أجلها للسداد بالدولار، وذلك بعد تحول معظم دول أوروبا من نظام الرقابة على الصرف إلى نظام التحويل الحر للعملات في أواخر سنة 1958، كما ساهم العجز الكبير لميزان المدفوعات الأمريكي خلال فترة السبعينات في نمو السوق بدرجة كبيرة نتيجة توافر الدولار في أوروبا بعد أن أصبح في الإمكان إيداعه لدى البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية مقابل الحصول على فائدة.

ولم يقتصر دور البنوك الأوروبية في ذلك الوقت على قبول الودائع بالدولار فقط بل قبلت ودائع بعملات أجنبية رئيسية كالمارك الألماني والفرنك السويسري وقد اقترح تسميتها بسوق العملات الأوروبية والتي هي عبارة عن ودائع بنكية بعملات تختلف عن عملة البلد الذي يوجد فيه البنك وهناك شرطان أساسيان لأن تكون الوديعة بهذا الشكل وهما يجب أن تكون المؤسسة التي تقبل الوديعة بنكا تجاريًا والمودع يمكن أن يكون بنكا آخر أو أي شخص أو مؤسسة أخرى غير بنكية، كما يجب أن يكون البنك في مكان خارج البلد الذي تحمل الوديعة عملته. (العربي، 2021، ص ص 80-81)

وفي الوقت الحاضر أصبحت سوق العملات الأوروبية مجموعة أو شبكة كاملة من العمليات النقدية والمالية ذات الطابع الدولي والأطراف المتعاملة في هذه السوق لم تعد هي البنوك التجارية وحدها بل شملت البنوك المركزية، والمؤسسات المالية الدولية، والمشروعات دولية النشاط والسلطات والهيئات العامة في مختلف الدول. ويشكل اليورو دولار الجزء الأهم من عملات اليورو، أما اليورو عملات الأخرى تختلف فيما بينها من حيث أهميتها. وتميز سوق اليورو دولار بعده خصائص أهمها: (العربي، 2021، ص 81)

- المبالغ باليورو دولار هي أصول بالنقد الكتبي ولا تأخذ أبدا شكل الأوراق النقدية؛
- سوق اليورو دولار هي سوق دولية وتتحدد معدلات الفائدة اعتمادا على طلب وعرض اليورو دولار وبمعزل عن معدلات الفائدة المحلية؛
- سوق اليورو دولار هي سوق العمليات الضخمة، وتحاوز مبالغ العمليات عادة مليون دولار كما أن أحد طرفي هذه العمليات هو غالبا ما يكون دولة أو مشروعات كبيرة والتي تبدو مخاطر إقراضها متدينة.

الهوامش

- خضير سفيان، صالح حميداتو، (2017): تغيرات أسعار الصرف الدولية وأثرها على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة تحليلية وقياسية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 01، العدد 02.
- مسعود مجinet، (2013): دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- عبود عبد المجيد، (2017): أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي - ميلة، المجلد 01 ،العدد 04 .
- Paul r. Krugman, Maurice Obstfeld, (2000) : Economie International, Edition De Boeck Universite, 3^e:Edition ,Bruxelles , Belgique.
- بن طيرش عطاء الله،(2011): أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير تخصص تجارة دولية، غير منشورة،المركز الجامعي غرداية.
- قادری علاء الدين،(2014): العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 09، العدد 09، جامعة جيلالي اليابس سidi بلعباس.
- خضير سفيان، (2016): تقلبات أسعار الصرف وأثرها على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر، فرنسا ومالزيا 2004- 2014 ، رسالة ماجستير تخصص تجارة ومالية دولية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- دوحة سلمى، (2014): أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراه تخصص تجارة دولية، غير منشورة ، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- دریال فاطمة الزهراء،(2023): مالية دولية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نفدي وبنكي ، جامعة عين تموشنت.
- العربي مصطفى، (2021): محاضرات في مقياس التمويل الدولي، مطبوعة بيداغوجية، جامعة طاهري محمد بشار.

المحور الخامس

المخاطر المرتبطة بعمليات
الصرف وتقنيات التغطية

المحور الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية

في ظل التقلبات العالمية الكبيرة والانتقال من نظام أسعار صرف ثابتة إلى أسعار الصرف المرنة، ومع غزارة وقوة تدفق رؤوس الأموال الدولية نتيجة تضافر عدة عوامل كوفرة رؤوس الأموال خاصة في الدول الرأسمالية المتقدمة، وثورة المعلومات والاتصالات والتكنولوجيا الحديثة، نتيجة كل ذلك تزايدت مخاطر الصرف التي يتحملها الأعوان الاقتصاديون خاصة الذين يتعاملون في الصفقات الدولية، وعليه كان من الضروري البحث حول وابتكار العديد من تقنيات المالية الدولية لتفادي وتحفيظ هذه المخاطر.

1. خطر الصرف

وهو خطر الخسارة المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف وتعني الخسائر المحتملة التي قد تتعرض لها المؤسسات من جراء تغيرات تكافؤ الصرف بين عملة نقدية محلية (وطنية) والعملات الأجنبية الأخرى، وينتج عن هذه التقلبات إما أرباح أو خسائر تؤثر على نتائج المؤسسة وعلى قدرتها التنافسية.

ويعرف خطر الصرف على أنه خطر الخسارة نتيجة للتغير غير المواتي في أسعار الصرف بين تاريخ انتهاء معاملة تجارية أو مالية بالعملة الأجنبية وتاريخ التحصيل. (Aberkane, 2018 , P204)

(P62)

وفي نفس السياق خطر الصرف هو خطر مالي يقع عند حدوث تغير غير مواتي في سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة المحددة قبل تاريخ اكتمال المعاملة. (Levi, 2005, P204)

إن خطر الصرف يدور حول الضرر الذي يلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في أسعار صرف عملات التقويم لأنشطة تلك المؤسسة، حيث يتعرض المصدر لخطر الصرف إذا كانت عقوده بالعملة الصعبة غير العملة المحلية، أما المستوردين فيكونون مجبرين على قبول عملة المصدر الأجنبي، فيتحملون خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين تاريخ إمضاء العقد ووقت تسديد الديون. (دودة، 2014، ص 49)

2. طبيعة خطر الصرف

يمكن أن ينبع خطر الصرف عن العمليات التجارية أو المالية للمؤسسة على المستوى الدولي وينبع كذلك عن تطور المؤسسات والاستثمارات المحققة في الخارج، ويوجد خطر صرف اقتصادي يظهر بسبب أثر تغيرات الصرف على القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية، لذلك يمكن استنتاج عدة أنواع لخطر الصرف نذكر منها:

أ- خطر الصرف المرتبط بالعمليات التجارية: كل مؤسسة تباشر عمليات تصدير أو استراد مفوتة بعملة تختلف عن عملتها الوطنية فهي معرضة لخطر الصرف التجاري حيث أن تسديد هذه العمليات يمكن أن يتم بسعر صرف مختلف عن سعر الصرف لحظة عقد الصفقة.

خطر الصرف بذلك هو نتيجة الفارق الزمني الذي يمكن أن يوجد بين تسديد هذه العملية والاتفاق عليها.

مثال:

- مؤسسة مصّدرة لمنتج معين مفوتة بعملة أجنبية ليتم الدفع لأجل، هذه المؤسسة معرضة إلى تدهور أو انخفاض قيمة عملة الفاتورة.
- مؤسسة مستوردة لمنتج معين مفوتة بعملة أجنبية والدفع لأجل هذه المؤسسة معرضة لخطر ارتفاع قيمة عملة الفاتورة.

النتيجة:

- المصدر يحصل على مبلغ أقل من المبلغ المتفق عليه يوم إبرام الصفقة
- المستورد سيدفع مبلغ أكبر من المبلغ المتفق عليه يوم إبرام العقد

جدول رقم 01: وضعية المصدر والمستورد في خطر الصرف المرتبط بالعمليات التجارية

| ارتفاع متوقع في سعر صرف عملة الفاتورة | انخفاض متوقع في سعر صرف عملة الفاتورة | |
|---------------------------------------|---------------------------------------|--------------------|
| خسارة صرف | ربح | المستورد (المشتري) |
| ربح | خسارة صرف | المصدر (البائع) |

المصدر: من إعداد الباحثة

ب- خطر الصرف المرتبط بالعمليات المالية: كل مؤسسة تقوم بعمليات إقراض أو إقراض بعملات أجنبية إما على المدى القصير أو المتوسط أو الطويل فهي معرضة لخطر الصرف، فالمؤسسة المقترضة تجد نفسها مجبرة على تسديد مبلغ أكبر من رأس المال المقترض في

حالة ارتفاع سعر العملة الأجنبية التي حرر بها القرض (الورقة المالية)، أما المؤسسة المقرضة فهي حالة انخفاض سعر العملة التي تم بها تحرير عقد الإقراض فهذا يؤدي إلى انخفاض رأس المال الذي سوف يسدده المقرض.

جدول رقم 02: وضعية المقرض والمقرض في خطر الصرف المرتبط بالعمليات المالية

| | | |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|
| ارتفاع متوقع في سعر صرف عملة الفوترة | انخفاض متوقع في سعر صرف عملة الفوترة | |
| خسارة صرف | ربح | اقراض بالعملة الأجنبية |
| ربح | خسارة صرف | إقراض بالعملة الأجنبية |

المصدر: من إعداد الباحثة

ج- خطر الصرف المرتبط بالاستثمارات المحققة في الخارج: بتسرب الاستثمارات إلى الخارج بطريقة مباشرة (فتح فروع بالخارج) أو بطريقة غير مباشرة (عن طريق المساهمات في مؤسسة أجنبية) وبالتالي خطر الصرف ينشأ على مستوى العديد من العمليات منها:

- قيمة الأصول والخصوم للفروع والمسجلة بعملات أجنبية وكذلك كون معدل التضخم الخاص بدولة المؤسسة الأم والفروع يتغيران بطريقة مختلفة.
- كون مؤسسة تتشكل فروع تابعة لها في الخارج فإن هناك سلسلة من التدفقات تدور بين المؤسسة الأم والفروع هذه التدفقات قد تكون تدفقات مالية (قروض - أرباح - تسببيقات....) وتدفقات تجارية مثل الصادرات والواردات خاصة إذا كانت منتجاتهم متكاملة.

مثال: في حالة حصول المؤسسة الأم على منتجات نصف مصنعة من فروعها المتواجدة في الخارج لغرض استخدامها في إنتاج منتجات تامة الصنع.

د- خطر الصرف الاقتصادي: إن خطر الصرف الاقتصادي يمكن تسميته أيضا بالخطر التناصفي وهو مرتبط بمستقبل المؤسسة وهو صعب التقدير حيث يتغير الأخذ في الحساب كل النتائج التي يمكن أن يحدثها تغير أسعار الصرف على المؤسسة مثل تكاليف الإنتاج، رقم الأعمال، حجم المبيعات، إذ تتأثر إثراها المؤسسة بمخاطر تمس وضعيتها التناصفية لمنتجاتها نتيجة تقلب سعر الصرف.

وتؤدي هذه المخاطر إما إلى ارتفاع أسعار منتجاتها أو انخفاضها بالنسبة لعملائها (زيانها) المتواجدية في الخارج، الأمر الذي يؤدي إلى تأثير صادراتها ووارداتها وهي مخاطر صعبة القياس، ولها انعكاسات كبيرة على المؤسسة في المدى البعيد.

يمكن تصور ثلاثة سلوكيات رئيسية يمكن أن تعتمد بها المؤسسة عندما تواجه خطر الصرف وهي:

- تجنب خطر الصرف أو تخفيضه وذلك بواسطة تحويل العمليات بالعملة المحلية أو الوطنية.
- محاولة الاستفادة من الخطر وبالتالي دخول في عمليات مضاربة فورية أو آجلة.
- التأمين ضد خطر الصرف ويأخذ عدة أشكال مثل التأمين لدى الشركات المتخصصة، التغطية الداخلية أو التغطية لأجل أو باستخدام المشتقات المالية.

3. أنواع مخاطر سعر الصرف

هناك عدة مخاطر ذكر أهمها فيما يلي: (بوصبيع، 2022، ص ص 25، 24)

1.3. المخاطر المالية: وتشاًء بسبب تغيرات قيمة العملة والتي تحدث فجأة وبحدة في بعض الأحيان وتتكرر هذه التقلبات في ظل نظام تعويم أسعار الصرف.

2.3. مخاطر السيولة: أو مخاطر التمويل وتمثل في عدم التمكن من إجراء عمليات في سوق الصرف أو إجرائها مع التعرض لنقص في القيمة عند الشراء أو البيع وقد يحصل أن يختفي سوق عملة صعبة فوريًا أو نهائياً على إثر أزمة سياسية أو ضوابط إدارية تؤثر على سوق الصرف ويظهر هذا الخطر في العملات الغير رئيسية.

3.3. مخاطر الائتمان: يلتزم كل طرف في العقد بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر وفي الموعد المتفق عليه في العقد لكن تتشاءم مخاطر من احتمال عدم الوفاء أي من الطرفين بالتزاماته، ويتضمن خطر الطرف المقابل خطر التسليم الذي يتمثل في إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية أو قبل الاستحقاق.

4.3. مخاطر تنظيمية: وترتبط بالأنظمة التي تحدد سعر صرف للعملات المختلفة، فقد تضع دولة ما نظام صرف مزدوج لعمليتها مما قد يتربّع عنها خسائر في تحويل رؤوس الأموال بسبب اختلاف سعر الصرف، كما قد تلجأ الدولة لفرض قيود على وكلاء الصيرفة من أجل تجنب أخذ هؤلاء لوضعيات صرف تهدد المصارف في قابليتها للاستمرار في نشاطها.

4. تقنيات تغطية مخاطر سعر الصرف

هي عبارة عن مجموع الإجراءات والتدابير التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل أو تجنب الواقع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملات الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى. في هذا الشأن توجد هناك مجموعتين من التقنيات للوفاء من خطر الصرف، الأولى تعتبر تقنيات داخلية لأن المؤسسة تحاول التحكم في هذه المخاطر وإدارتها على مستواها وبإمكانياتها الداخلية أو الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الإستعانة بأطراف خارجية، وإذا لم تتمكن من تجاوز تلك المخاطر تلجأ إلى استعمال تقنيات المجموعة الثانية وهي تعتبر خارجية كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج المؤسسة ذاتها، كتعامل المؤسسة مع المؤسسات المصرفية من أجل شراء أو بيع العملات بالأجل، أو عند دخول المؤسسة إلى السوق من أجل التوقيع على عقود آجلة من أجل شراء أو بيع خيارات الصرف، كما يمكن ضمن هذا المنظور أن تلجأ إلى شركات التأمين... إلخ. (بوعتروس، 2007، ص 4)

1.4. التقنيات الداخلية لتغطية خطر سعر الصرف

1.1.4. الفوترة بالعملة الأجنبية أو اختيار عملة الفوترة

عملة الفوترة هي العملة التي يتم بها تحrir عقود البيع والشراء لتقادي خطر الصرف فال المصدر وفقاً لهذه التقنية يلجأ إلى تحrir فواتير البضاعة المصدرة بالعملة التي يثق في ثباتها أو التي لها سوق صرف آجل لتوفير تغطية خطر الصرف، إذا أن كلاً طرفي العملية يفضل تحrir الفواتير بالعملة المحلية الخاصة به لتقادي أخطار الصرف مما قد يدفعهم لاختيار عملة ثلاثة اقل تقلباً أو اختيار سلة من العملات الأجنبية. (بوصبيع، 2022 ، ص 30)

قد تلجأ بعض المؤسسات التي تكون لها هذه الإمكانية متاحة باختيار عملة الفوترة إلى أن تختار العملة التي تعرف استقراراً في قيمتها إلا أن المؤسسات في الدول النامية عادة ما تكون مضطورة لقبول عملات دولية مفروضة عليها وليس لها إمكانية اختيار عملة الفوترة إلا نادراً، والإشكال أيضاً في تعارض مصالح كل من المستورد والمصدر إذ يسعى كل واحد منها إلى تحrir العملية بالعملة الوطنية، التي تناسب مصالحه وهذه التقنية ليست دائماً قابلة للتطبيق في العلاقات التجارية.

2.1.4. التأثير على الآجال

المقصود بالآجال المدة التي يمكن خلالها تحصيل المستحقات أو دفع الديون أو الالتزامات القائمة بين المتعاملين الاقتصاديين على المستوى الدولي. في هذا المجال نميز الإجراءات التالية: (بوعتروس، 2007، ص 5)

أ-تسخير آجال العملية : إن الإجراء المسمى بـ *Termaillage* يتمثل في تنويع آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الإيجابي لأسعار الصرف، حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق (مصدر) أو دفع الالتزامات (مستورد) ما أمكن ذلك، تبعاً لغيرات سعر الصرف. فعندما يتوقع المصدر زيادة سعر العملة المحرر بها عقد التصدير فإنه يمنح آجال كبيرة للمستورد لتحصيل المبلغ المستحق له. لكن إذا كان يتوقع عكس ذلك أي انخفاض قيمة العملة المحرر بها العقد، فسوف يحاول تسريع عملية قبض المبالغ المستحقة. أما بالنسبة للمستورد فإنه سوف يقع عكس هذا الموقف تماماً.

ب- منح الخصم بهدف الدفع المسبق: فالمصدر يستطيع أن يتحكم في خطر سعر الصرف بمنحه خصماً في مقابل قيام الزبون بدفع المبلغ المستحق لفائدة المصدر قبل تاريخ الاستحقاق، وذلك إذا ما توقع بأن سعر صرف عملة الفوترة عرضة لتغير كبير خلال فترة وجيزة من الزمن. هذا المبلغ المخصوص يتاسب عادةً وتكلفة تغطية خطر الصرف من قبل المصدر، والنتيجة هي تقادى خطر الصرف بالإضافة إلى زيادة حجم السيولة لدى المؤسسة المصدرة، وعدم ضرورة تحمل خطر الاقتراض من جهة، ومن جهة أخرى قد يلجأ المصدر إلى توظيف المبلغ المحصل في السوق للحصول على عائد يمكنه من إلغاء تكلفة الخصم أو التقليل منها.

ج- حسابات الاعتراض: وهي حسابات بنكية متواجدة في دولة أجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية مما يؤدي إلى التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي يقلص إلى حد كبير من خطر الصرف واحتمال وقوعه.

3.1.4. التأثير على حجم الديون بواسطة عملية مقاومة

ويتمثل في إجراء مقاومة بين ذمة ودين محررين بنفس العملة ولهم نفس تاريخ الاستحقاق بحيث تقوم المؤسسة بتغطية متبادلة لالمبلغ الأقل، وهنا يستمر احتمال تعرض المؤسسة لخطر الصرف بالنسبة للرصيد المتبقى فقط. (بوعتروس، 2007، ص 5)

أ. المقاصلة الثنائية: تكون حينما تربط شركتين علاقات تجارية وتحقق فيما بينها مبيعات متبادلة مثلاً تم بين شركة أم وفرع أجنبي تابع لها عملية تجارية مثل شركة أم تبيع إلى فروعها منتجات نصف مصنعة وتشتري منها منتجات تامة الصنع. (يحياوي، 2019، ص 85)

ب. المقاصلة المتعددة الأطراف NETTING: وهذه التقنية تطبق بشكل خاص على المؤسسات ذات الفروع المتعددة والمتواعدة في دول أجنبية وتكون بينها روابط مالية أو تجارية وبموجبها يتم تنظيم مقاصلة بين ديون ومستحقات هذه الفروع ويسمح ذلك بتقليل عدد ومحالغ التحويلات فيما بينها ويقتصر الأمر على دفع فوارق الديون. وهنا يجب الاتفاق على تاريخ مرجعي لعمليات التسديد بين مختلف هذه الفروع وكذا العملة المستعملة وسعر الصرف المتفق تطبيقه. وأنسب أسلوب إلى تطبيق هذه الطريقة هو إعداد مصفوفة تسمى بمصفوفة الدفع، من طرف جهة مستقلة تابعة لهذا التجمع كأن يكون بنك أو مؤسسة مالية متخصصة.

ومن نتائج هذه المقاصلة المتعددة الأطراف تخفيض حجم المبالغ المحولة، وما ينتج عنه من اقتصاد في العمولات المصرفية المرتبطة بها. بالإضافة إلى تقاديم اللجوء إلى العمليات الأخرى الخاصة بتغطية خطر الصرف والتي تكون في بعض الأحيان جد مكلفة، إلا أنه قد يصادف هذه التقنية تشريعات بعض الدول التي لا تسمح بإجراء مثل هذه التحويلات، مما يؤثر على فعالية هذه التقنية.

4.1.4. مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة

في بعض التجمعات العالمية أو مراكز الأعمال يتم مركزة إدارة خطر الصرف بيد مركز لإعادة الفوترة هذه التقنية تشبه إلى حد كبير عملية المقاصلة متعددة الأطراف، لكن عملية إعادة الفوترة هدفها الأساسي ليس إجراء مقاصلة للتدفقات ما بين أعضاء نفس التجمع، لكن هدفها هو إما تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد إلى خارج أو داخل المجموعة أو تجميع المقبولات المرتبطة على عمليات التصدير إلى داخل التجمع أو داخل أعضاء نفس التجمع، وبالتالي فمركز إعادة الفوترة يعمل كشركة فوترة لتسهيل خطر الصرف وخطر القروض في نفس الوقت من خلال عمله ك وسيط مالي يكتفي بتنفيذ العمليات دون إدخال أي تعديلات على مختلف التدفقات المالية. (بوصبيع، 2022 ، ص ص 30-31)

ففي حالة مرکزة المدفوعات إلى خارج التجمع فإن مرکز إعادة الفوترة يعمل كشركة فوترة Société de factoring تقوم بتسهيل خطر الصرف و خطر القروض في نفس الوقت، و يتواجد في الدول التي تمتلك تقنيا خاصا بالصرف.

2.4. التقنيات الخارجية لتفادي خطر سعر الصرف

ونميز فيها مجموعتين من الآليات يمكن بيان كل منها كما يلي:

- مجموعة التقنيات التي تتمحور حول التثبيت النهائي لسعر الصرف في وقت نشأة هذا الخطر، كالصرف الآجل، التسبيق بالعملة أو العقود الآجلة. إلا أن سلبياتها الأساسية تكمن في عدم تمكن المؤسسة المستعملة لها من الاستفادة من أي تطور إيجابي قد يطرأ على سعر الصرف مستقبلا.
- مجموعة التقنيات التي تحمي المؤسسة من خطر الصرف مع إمكانية استفادتها من أي تطور إيجابي لسعر الصرف، وهي تمثل أساسا في استعمال الخيارات على اختلاف أنواعها.

1.2.4. الصرف الآجل

الصرف الآجل عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة ونهائي في تاريخ لاحق متفق عليه. إن عقد الصرف الآجل بالعملة من نتائجه إمكانية تثبيت حال التعاقد سعر الصرف المستقبلي، فهو يلغى خطر الصرف عند نشأته من خلال تثبيت سعر الصرف مما يسمح بتحديد تكلفة الصفقة التجارية قبل مبادلة العملات (أي قبل عملية الدفع في تاريخ الاستحقاق)

وعادة فإن سعر الصرف الآجل مختلف عن سعر الصرف العاجل أو الحاضر، إلا في حالات نادرة جدا يكون متساوي. وعندما يكون الفرق بين السعرتين (ثمن تأجيل التسليم) إيجابيا نسبيا (المراحة) REPORT وعندما يكون سلبيا نسبيا (الوضيعة) DEPORT إذا يمكن كتابة المعادلة التالية:

$$\text{سعر الصرف الآجل} = \text{سعر الصرف العاجل} + \text{أو} \text{REPORT}$$

فالصرف الآجل من أهدافه تمكين المؤسسة التي ستلتقي أو تدفع مبلغ بالعملة الأجنبية من أن تلجأ إلى بنك تجاري أو أي مؤسسة مالية أخرى من أجل تثبيت سعر الصرف الذي سيستعمله

هذا البنك في شراء أو بيع هذا المبلغ بالعملة وتم التغطية من جهة المستورد وكذا المصدر. (بن عبد العزيز، 2020، ص 87، ص 88)

2.2.4. القروض المتقاطعة بالعملة

تتختص هذه التقنية في قرضين متبادلتين بنفس المدة وبنفس المبلغ، وبعملتين مختلفتين وهو يعني الدفع الفعلي للمبالغ المتفق بشأنها واسترجاعها في تاريخ الإستحقاق وعملية SWAP الخاص بالعملة يمكن أن يكون محل تعاقد بين مؤسستين في نفس الدولة (مصدر، ومستورد) لهما نفس الحاجة المتاظرة ولكن هذه حالة نادرة الواقع وأغلب هذه العمليات في الحياة العملية تتم بين البنك وزبائنه. (دoha، 2014، ص 55)

3.2.4. التسبيق بالعملة الصعبة

وهي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تغطية حاجاتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت. هذين الهدفين يمكن التوصل إلى تحقيقهما بطريقة منفصلة عن طريق الإقراض بالعملة المحلية واستعمال الصرف الأجل في نفس الوقت وهناك أسلوب آخر يتمثل في الإقراض بالعملة الأجنبية و استبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية.

فهذه الطريقة تمكن المصدر من الاستفادة من إثتمان قصر الأجل يستعمله في تمويل عملياته، يقوم فيما بعد بتسديده بواسطة العملة الصعبة التي سيتقاها من زبونه في تاريخ الاستحقاق أما إذا كانت هذه المؤسسة تريد أن تقضي نهائيا على خطر الصرف فعليها ألا تقترض إلا المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يساوي تماما المبلغ المرتفع تحصيله من الزيون. (بوعتروس، 2007، ص 09)

4.2.4. العقود المستقبلية على العملة

العقد المستقبلي هو عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد، بشراء أو ببيع عملة محددة بسعر محدد وتاريخ معلوم، وال فكرة الأساسية في التغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي هي محاولة الوصول إلى وضعية صرف في المستقبل مناقضة لوضعية الصرف الحالية في السوق الفورية ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

جدول رقم 03: التغطية بالعقود المستقبلية على العملة

| حالة المستورد Position Court وضعية صرف قصيرة | حالة المصدر Position Long وضعية صرف طويلة |
|--|---|
| - ذمة بالعملة الأجنبية أو تدفق مستقبلي سالب مستقبلا. | - ديون بالعملة الأجنبية أو تدفق مستقبلي إيجابي بالعملة. |
| الخطر : انخفاض قيمة العملة | ارتفاع قيمة العملة |
| بيع عقود آجلة في حالة الانخفاض، فإن الربح المحقق في العقد يعوض الخسائر المحتملة في الحاضر والعكس صحيح. | شراء عقود آجلة في حالة ارتفاع قيمة العملة فإن الربح المحقق في العقد يعوض الخسارة الحاضرة والعكس صحيح. |

المصدر: يحياوي عبد الحفيظ، (2019): سياسة إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة جامعية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر شعبة علوم تجارية، جامعة زيان عاشور - الجلفة، ص 100.

بالنسبة لخطر الصرف فإن آلية عمل هذه الطريقة هي أن يتخذ الطرف المعنى بتغطية خطر الصرف المتوقع، في العقود المستقبلية وضعية معاكسة لوضعيته في السوق العاجل للعملات الأجنبية، حيث تسمح له هذه الطريقة بتعويض الخسارة المحتملة في أحد السوقين بالأرباح المحققة في السوق الثاني. فالمتعامل الذي يريد تغطية وضعية قصيرة يشتري عقد تتناسب قيمته مع وضعيته هذه، وبعد حلول الأجل يقوم بالمقارنة بين السعر العاجل وسعر عقد الشراء، فإذا كان السعر العاجل أكبر من سعر التعاقد فهي تعتبر خسارة يتم تعويضها عن طريق العقد الأجل والعكس. ولا يتم عادة التسليم الفعلي للعقد بل يتم إجراء مقاصلة بين السعرين العاجل وسعر العقد، والعكس بالنسبة لصاحب الوضعية الطويلة. (يحياوي، 2019، ص 101-100)

5.2.4 خيارات العملة

الخيار هو اتفاق مسبق بين متعاملين اقتصاديين وعلى سعر صرف ومبغى اسمي محدد بعملة معينة، يكون من حق الشاري أو البائع للخيار ممارسته عند حلول تاريخ الاستحقاق، وذلك مقابل تحمله عمولة، هي عبارة عن نسبة محددة من قيمة الأصل الذي يستند إليه الخيار، كما يمكن التنازل عن ممارسة هذا الحق مقابل دائماً تحمل دفع العمولة. وينبغي التمييز بين نوعين من الخيارات هما خيار الشراء و خيار البيع.

وعلى عكس العقود الآجلة فإن الميزة الأساسية لخيارات الصرف هي أنها تمكن المؤسسة من تجنب خطر الصرف، مع إمكانية الاستفادة من التطور الإيجابي لسعر الصرف في نفس الوقت. فشراء خيار الصرف يمكن المؤسسة إما من تأمين سعر صرف أقصى لبيع العملة الأجنبية مقابل

المحلية أو سعر صرف أدنى في حالة شراء للعملة محل الخيار مقابل عملة أخرى، مع الحفاظ على إمكانية الاستفادة من أي تطور إيجابي قد يحدث في سعر الصرف بين العملات.

يمكن للمصدرين الذين لم يحصلو عائدهم فوراً أن يلجئوا إلى شراء خيارات بيع، فإذا ارتفع سعر العملة الأجنبية التي تتم بواسطتها المعاملة عند لحظة التحصيل، فإن المصدرين المعندين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار بل يقوموا ببيع مبلغ العائدات من العملة الصعبة في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف مرتفعاً وهو أعلى من سعر الخيار، ولكن إذا انخفض سعر صرف العملة الأجنبية المعنية، فعليه القيام بممارسة الخيار لأنه في هذه الحالة ليس من مصلحته القيام ببيع عائدهه في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف منخفضاً وهو أقل من سعر الخيار.

كما يمكن للمستوردين الذي لم يسددوا قيمة وارداتهم فوراً أن يلجئوا إلى شراء خيارات شراء، فإذا انخفض سعر صرف عملة الدفع الأجنبية في سوق الصرف نقداً عند لحظة القيام بالدفع، فإن المستوردين المعندين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار بل يقوموا بشراء مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً حيث سعر الصرف نقداً منخفض وهو أقل من سعر الخيار، أما إذا ارتفع سعر صرف العملة المعنية في سوق الصرف نقداً فمن مصلحة المستوردين القيام بال الخيار لأن سعر الصرف مرتفعاً وأعلى من سعر الخيار. (مجيئه، 2013، ص ص 105-106)

6.2.4. تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية

قد تستفيد المؤسسات الاقتصادية بالضمانات التي تقدمها بعض شركات التأمين المتخصصة في تأمين العمليات المتعلقة بالتجارة الخارجية، وتتوفر هذه الضمانات لمستعملتها حماية لا تقل أهمية عن الحماية التي توفرها تقنيات التغطية السابقة الذكر. وهذه الشركات كانت تستعمل من قبل المؤسسات الاقتصادية التي لم يكن بإمكانها استعمال طرق التغطية السابقة بسبب وجود رقابة صارمة على سياسة الصرف أو عدم إمكانية أو استحالة تغطية خطر الصرف بالنسبة لعملات معينة وتخالف هذه الضمانات المقدمة من شركات التأمين من شركة إلى أخرى بحيث قد تتعلق هذه الضمانات بـ: (بوعتروس، 2007، ص 12)

❖ ضمانات تطبق على الصادرات والواردات والضمان هنا ينصب على رقم الأعمال المرتقب (تصدير) أو حجم المشتريات المتوقع (الإستيراد) - فالمؤسسة طالبة الضمان يمكن لها أن تختار فترة التغطية التي تمتد من 3 إلى 18 شهراً وكذلك العملة المراد تغطيتها من بين العديد من العملات التي تغطيها هذه الشركات. وتتجدر الإشارة إلى أن تكلفة التغطية تعتمد على

ماهية العملة المغطاة ومدة التغطية وسعر الصرف المغطى هو سعر الصرف الفوري تاريخ التوقيع على الاتفاق بين المؤسسة وشركة التأمين، بالإضافة إلى أن المؤمن قد يستفيد من جزء من الأرباح الناجمة في التميز الإيجابي لسعر الصرف.

❖ الضمانات المقدمة للمصدر لتغطية الخسائر المحتملة الممكنة الواقعة في حالة انخفاض سعر الصرف بين تاريخ تقديم العرض من المصدر إلى زبونه، وتاريخ التوقيع الفعلي للعقد.

الهوامش

- دوحة سلمى، (2014): أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراه تخصص تجارة دولية، غير منشورة ، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- Aberkane Yacine , (2018): La nécessite d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes, Revue nouvelle économie, vol 09, N01.
- Levi, Maurice D, (2005): International Finance, 4th Edition, Routledge, New York.
- بوعرس عبد الحق،(2007): تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، المؤتمر الدولي حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، المنعقد يومي 16 و 18 ماي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن.
- مسعود مجينطه، (2013) : دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- حياوي عبد الحفيظ،(2019): سياسة إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة جامعية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر شعبة علوم تجارية، جامعة زيان عاشور – الجلفة.
- قادری علاء الدين،(2014): العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 09، العدد 09، جامعة جيلالي اليابس سیدی بلعباس.
- بوصبیع صالح رحیمة، (2022):سياسات وإدارة مخاطر الصرف، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر مالية وتجارة دولية، جامعة الشهید حمہ لحضر - الوادی.
- سمیر بن عبد العزیز ، (2020): سياسات وإدارة مخاطر سعر الصرف، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، جامعة طاهري محمد، بشار.

المحور السادس

المؤسسات المالية الدولية

المحور السادس: المؤسسات المالية الدولية

مع انتهاء الحرب العالمية الثانية، بدأت الدول الصناعية الكبرى النظر في خطط مختلفة لإعادة النظام إلى العلاقات النقدية الدولية، وتعد اتفاقية بريتون وودز سنة 1944 بمثابة إعلان للنظام النقدي العالمي الجديد الذي يقوم على تحقيق توازن اقتصادي بين دول العالم وإنشاء مؤسسات مالية دولية صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير.

1. لمحة حول المؤسسات المالية الدولية

1.1.تعريف المؤسسات المالية الدولية

هي منظمات حكومية دولية دائمة، ذات إرادة ذاتية وشخصية قانونية مستقلة، تتشكل من مجموعة من الدول بقصد تحقيق أهداف مشتركة يحددها ويبين كيفية الوصول إليها الاتفاق المنشئ للمؤسسة.

كما تعرف المؤسسات المالية الدولية بأنها مؤسسات تقوم بتحقيق أهداف الأمم المتحدة من أجل تحسين ظروف معيشة الشعوب المختلفة ومحاولة دفع عجلة التنمية في الدول الفقيرة وهذا بهدف الحفاظ على الأمن والسلم الدوليين وتوطيد العلاقات بين الدول. (موفق ومعرف، 2022، ص 15)

وتهدف هذه المؤسسات التي أنشئ معظمها بعد الحرب العالمية الثانية إلى تمويل المشروعات الحكومية والخاصة، وتشجيع الاستثمارات الدولية، تسهيل تدفق رؤوس الأموال وتأمين حركة انتقالها وثبتت سعر الصرف وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، وهناك حالياً العديد من المؤسسات المالية سواء على الصعيد الدولي أو الإقليمي. على الصعيد الدولي مثل صندوق النقد الدولي، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، مؤسسة التمويل الدولية. وعلى الصعيد الإقليمي مثل صندوق النقد العربي، الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا، المصرف الإسلامي.

1.2.دور المؤسسات المالية الدولية

- توفير التمويل من خلال تقديمها للقروض وبعض المنح لمساعدة الدول على تحقيق الأهداف المتفق عليها.

- التشجيع على وضع وانتهاج المعايير والقوانين المتعارف عليها دولياً والمتعلقة بالأنشطة الاقتصادية والمالية.
 - تحقيق المؤسسات المالية الدولية تعاون مع مختلف الهيئات الدولية ومؤسسات التدريب والبحوث الإقليمية وذلك لتسهيل نقل المعرفة وتدعم البحث الاقتصادية.
 - توفر المؤسسات المالية الدولية التدريب في إطار مشروع معين تقوم بتنفيذه الدولة التي تريد الاستفادة منه (من خلال مناهج دراسية، ورشات عمل، حلقات تعقد مع مؤسسات التدريب الخاصة بالمؤسسات المالية).
 - تدعيم جهود السلطات الوطنية في تصميم سياسات ترمي إلى تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية خاصة في الدول النامية مثل: برامج التثبيت الاقتصادي، برامج التكيف الهيكلي.
- (موفق ومعرف، 2022، ص ص 15 - 16)

3.1. أهداف المؤسسات المالية الدولية

تسعى المؤسسات المالية الدولية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من خلال برامجها وسياساتها التي تقترحها على الدول الأعضاء والتي كانت سبب في إنشائها وذكر بعض منها:

(مختارى ورقاب، 2023، ص 1109)

- العمل على تحقيق الاستقرار النقدي على المستوى الدولي.
- تشجيع وتنمية التعاون الدولي في المجالات الاقتصادية.
- العمل على تطوير وتوسيع التجارة الخارجية.
- تحقيق النمو المتوازن بغرض الرفع من مستويات العمالة والدخل وتنمية الموارد الإنتاجية.
- العمل على تحقيق استقرار أسعار الصرف.
- تقديم القروض لأغراض متعددة في مقدمتها معالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات.
- مساعدة البلدان الأعضاء على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

2. صندوق النقد الدولي

1.2. التعريف بصندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي منظمة دولية تأسست عام 1944 بموجب الاتفاقية التي تمت الموافقة فيها على إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير وهي اتفاقية بريطون وودز سميت على اسم المدينة التي عقدت فيها الاجتماعات لمناقشة الأوضاع المالية في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية،

وإعادة تنظيم التعامل النقدي بين الدول خاصة بعد تخلي الولايات المتحدة عن قاعدة الذهب كأساس لنظام النقد العالمي. (عباس، 2013، ص 307)

وصندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة. (شقيري وأخرون، 2009، ص 296) وقد بلغ عدد الأعضاء في الصندوق 190 بلداً عضواً سنة 2024، (صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2024، ص 04)

2.2. أهداف صندوق النقد الدولي

إن الاتفاقية المنصوصة لصندوق النقد الدولي تتضمن الأهداف التي أنشئ من أجلها الصندوق وهي كالتالي: (أبو شرار، 2013، ص 466)

- المحافظة على ثبات أسعار الصرف ومنع تقلباتها وكذلك منع الأعضاء في الصندوق من التناقض على ممارسة تخفيض قيمة عملاتها الوطنية؛
- العمل على خفض درجة الاختلال في ميزان المدفوعات للدول الأعضاء في الصندوق وذلك بتقصير مدة هذا الاختلال إلى أدنى مستوى له أو إزالته.
- العمل على زيادة حجم التجارة الدولية وتوسيع نطاقها وتشييدها وتحقيق مستويات عالية من التوظيف والدخل الحقيقي وتنمية الموارد الإنتاجية لجميع الدول.
- إلغاء الرقابة والقيود على الصرف والتي تعيق نمو التجارة الدولية والعمل على إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات التجارية الجارية بين الدول الأعضاء في الصندوق؛
- خلق ثقة الاعتماد على موارد الصندوق بين الدول الأعضاء وذلك من أجل تصحيح العجز في موازين مدفوعاتها وتسهيل التبادل التجاري فيما بينها.
- تشجيع التعاون النقدي الدولي وذلك عن طريق صندوق النقد الدولي كمؤسسة دائمة تفتح الحوار والتشاور بين الدول الأعضاء وذلك من أجل حل مشاكل العالم النقدية.

2.3. إدارة صندوق النقد الدولي

تتوزع السلطات والمسؤوليات في الصندوق على النحو التالي: (موقع صندوق النقد الدولي،

(<https://www.imf.org>)

أ. مجلس المحافظين: ويعد الهيئة العليا في الصندوق وهو بمثابة السلطة التشريعية ويضم ممثلين لكل الدول الأعضاء.

ب. المجلس التنفيذي: وهو الجهة المسئولة عن تسيير الأعمال اليومية للصندوق وإدارة شؤونه، يتتألف من 24 عضواً ويعقد المجلس عادةً ثلاثة جلسات في الأسبوع.

ج. المدير العام ونوابه: يعد المدير العام رئيساً لهيئة الموظفين ورئيساً للمجلس التنفيذي، ويعينه على أداء عمله ثلاثة نواب يتقاسمون مهام الإشراف على علاقات الصندوق مع الدول الأعضاء ويرأسون اجتماعات مختارة للمجلس التنفيذي ويشرفون على هيئة الموظفين في مجالات معينة.

د. خبراء الصندوق: وهم نخبة من الخبراء في شتى المجالات الاقتصادية، توكيل إليهم مهمة مساعدة المدراء في عملية اتخاذ القرار وفق أسس علمية وموضوعية مدققة عبر متابعة وتحليل الأوضاع الاقتصادية الدولية.

و. موظفو الصندوق: يعمل في الصندوق نحو 2663 موظف معظمهم اقتصاديون ينتمون إلى 148 دولة، وهم موظفون دوليون مسؤولون أمام الصندوق وليس تجاه سلطات بلادهم.

4.2. العضوية والتصويت

تركّت اتفاقية الصندوق الباب مفتوحاً أمام جميع البلدان لاكتساب عضويته شريطة أن ينطلي الاشتراك بحصة محددة تعتبر بمثابة حجر الثقل في علاقة العضو بالصندوق وبمثابة أساس تتحدد بموجبه قوته التصويتية وحده في المشاركة في اتخاذ القرارات، وتكون أهمية الحصة في النقاط التالية: (شقيري وآخرون، 2009، ص 302-303)

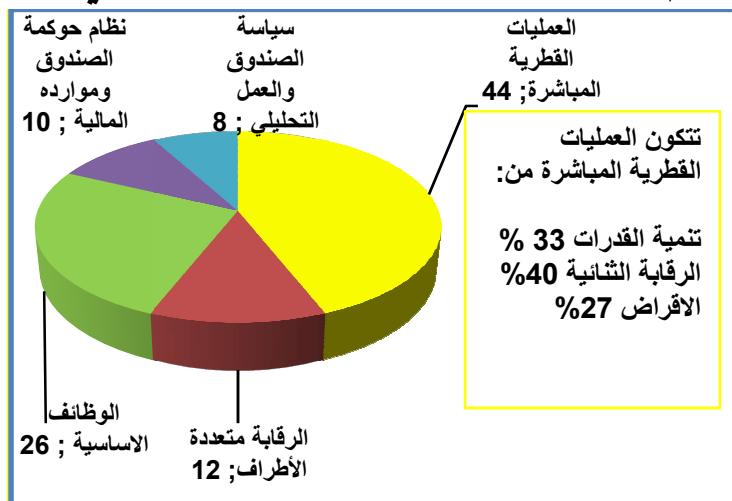
- تحدّد الحصة مدي مساهمة البلد الراغب في العضوية في تمويل الصندوق؛
- تحدّد الحصة حق البلد العضو في الاستفادة من موارد الصندوق؛
- بموجب الحصة تتحدد القوة التصويتية لكل بلد عضو؛
- على أساس الحصة توزع حقوق السحب الخاصة التي ينظمها الصندوق على الأعضاء.

وتعتبر مساهمة الأعضاء بحصصهم المصدر الرئيسي لتمويل الصندوق، ولم تحدّد الاتفاقية الأساسية أي أسلوب معين لاحتساب الحصص. فالبلدان الصناعية الكبيرة تحظى بحصة عالية نسبياً، في حين أن الاحتياجات المالية للبلدان الراغبة في العضوية لا تؤخذ بعين الاعتبار، وهذا ما يفسر ضعف مواقف العديد من البلدان الصغيرة وخصوصاً النامية في التأثير على سياسة الصندوق.

5. نشاطات صندوق النقد الدولي

لكي يستطيع الصندوق أن يحقق أهدافه فإنه يقوم بثلاث مهام رئيسية، المهمة التمويلية وتعلق بإمداد الأعضاء بوسائل الدفع الدولية، القروض والتسهيلات، والمهمة الرقابية والمهمة الإرشادية والمساعدات الفنية، وفي كل سنة مالية يرصد الصندوق مبالغ ضخمة للقيام بمختلف الأنشطة، وفي الشكل الموجي نعرض توزيع تكاليف أنشطة صندوق النقد الدولي سنة 2024.

شكل رقم 01 : تكاليف أنشطة صندوق النقد الدولي 2024



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي (2024): الصلاة في مواجهة التغيير، ص 54، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.

1.5.2. الرقابة: وهي تشمل العملية التي يقوم الصندوق من خلالها بالإشراف على النظام النقدي الدولي والتطورات الاقتصادية العالمية ومتابعة السياسات الاقتصادية والمالية لبلدانه الأعضاء، وفي إطار هذه العملية الرامية إلى التحقق من السلامة المالية للبلدان سنوياً والمعروفة باسم الرقابة يسلط الصندوق الضوء على المخاطر التي يمكن أن تهدد الاستقرار ويقدم المشورة بشأن تعديلات السياسات الضرورية. وبهذه الطريقة يساعد الصندوق النظام النقدي الدولي على تسهيل تبادل السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين البلدان وبالتالي استمرار النمو الاقتصادي القوي.

وهناك جانبان رئيسيان لعمل الصندوق في مجال الرقابة: الرقابة الثانية التي تقتضي تقييم سياسات كل بلد عضو وإصداء المشورة بشأنها والرقابة متعددة الأطراف التي تتمثل في مراقبة الاتجاهات الاقتصادية العامة العالمية والإقليمية وتحليل التداعيات الناشئة عن سياسات البلدان الأعضاء إلى الاقتصاد العالمي، وينشر الصندوق العديد من التقارير في هذا المجال ونذكر

منها: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، تقرير الاستقرار المالي العالمي، آفاق الاقتصاد الإقليمي، الراسد المالي، التقارير السنوية، سلسلة التقارير القطرية لخبراء صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية. (موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org>)

2.5.2. الإقراض: تهدف القروض المقدمة من صندوق النقد الدولي إلى مساعدة البلدان الأعضاء على معالجة مشكلات ميزان المدفوعات، وتبني اقتصاداتها، واستعادة النمو الاقتصادي القابل للاستمرار، ويعتبر الدور المتعلق بحل الأزمات في قلب نشاط الإقراض الذي يقوم به الصندوق، وبوجه عام يقدم الصندوق نوعين من القروض قروضاً نقدية بأسعار فائدة غير ميسرة وقروضاً للبلدان الفقيرة بشروط ميسرة تكون فيها أسعار الفائدة منخفضة وفي بعض الحالات صفراء، بالإضافة إلى تسهيل الصلابة والاستدامة. (موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org>)

أ- التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر:

لقد ظلت اتفاقيات الاستعداد الإنمائي والاتفاقات الممددة في ظل تسهيل الصندوق الممدد هي أدوات الإقراض الأساسية في الصندوق لمدة طويلة، وتكمل هذه الاتفاقيات أدوات الصندوق لمنع وقوع الأزمات، أي خط الإنقاذ المرن وخط الوقاية والسيولة، وإضافة إلى ذلك يقدم الصندوق الإقراض الطارئ من خلال أداة التمويل السريع، كذلك أنشئ الصندوق خط السيولة قصيرة الأجل في عام 2020 لتوفير الدعم للبلدان الأعضاء التي تتمتع بسياسات وأساليب اقتصادية قوية.

وفي الجدول الموالي نلخص مختلف التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر المقدم من حساب الموارد العامة في الصندوق.

جدول رقم 04: التسهيلات الرئيسية للإقراض غير الميسر المقدم من حساب الموارد العامة في الصندوق

| الشروط | الغرض | التسهيل الإنمائي (سنة الاعتماد) |
|--|---|------------------------------------|
| اعتماد سياسات توفر الثقة في إمكانية حل مشكلات ميزان المدفوعات في البلد العضو خلال فترة زمنية قصيرة | مساعدة قصيرة إلى متوسطة الأجل للبلدان التي تواجه مشكلات متعلقة بميزان المدفوعات ذات الطابع قصير الأجل | اتفاق الاستعداد الإنمائي (1952) |
| اعتماد برنامج لمدة تصل إلى أربع سنوات، بجدول أعمال هيكي مع بيان سنوي تفصيلي للسياسات | مساعدة أطول أجل لدعم الإصلاحات الهيكلية في البلدان الأعضاء لمعالجة المشكلات المتعلقة | تسهيل الصندوق الممدد (1974) |

| | | |
|---|--|-------------------------------|
| المتبعة في الأثنى عشر شهرا التالية | بميزان المدفوعات ذات الطابع طويل الأجل | |
| أساسيات اقتصادية كلية سابقة وأطر للسياسات الاقتصادية وسجلات أداء على مستوى السياسات تتسم بالقدرة البالغة | أداة مرنة في سياق الشرائح الإنتمانية لمعالجة جميع المشكلات المتعلقة باحتياجات ميزان المدفوعات، سواء المحتملة أو الفعلية. | خط الإنتمان المرن (2009) |
| قوة أطر السياسات والمركز الخارجي والقدرة على النفاذ إلى الأسواق، بما في ذلك سلامة أوضاع القطاع المالي. | أداة للبلدان التي تتميز بأساسيات وسياسات اقتصادية سليمة | خط الوقاية والسيولة (2011) |
| أساسيات اقتصادية كلية وأطر للسياسات الاقتصادية وسجلات أداء على مستوى السياسات تتسم بالقدرة البالغة، على أن تستوفي هذه الشروط مسبقا. | دعم السيولة في حالة الصدمات الخارجية المحتملة التي تسفر عن احتياجات متوسطة لتمويل ميزان المدفوعات | خط السيولة قصيرة الأجل (2020) |
| الجهود المبذولة لحل مشكلات ميزان المدفوعات (إجراءات مسبقة) | مساعدة مالية سريعة لجميع البلدان الأعضاء التي تواجه احتياجات ملحة في ميزان المدفوعات | أداة التمويل السريع (2011) |

المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي (2024):الصلابة في مواجهة التغيير، ص 40، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.

ب- تسهيلات الإقراض الميسر للبلدان منخفضة الدخل

يوفّر الصندوق ثلاثة تسهيلات للإقراض الميسر للدول النامية منخفضة الدخل، نعرضها في الجدول الموالي:

جدول رقم 05: تسهيلات الإقراض الميسر للبلدان منخفضة الدخل

| التسهيل الإنتماني السريع | تسهيل الاستعداد الإنتماني | التسهيل الإنتماني الممدّد | |
|--|--|---|--------------|
| التمويل بموارد منخفضة لتلبية احتياجات عاجلة تتعلق بميزان المدفوعات | تلبية احتياجات قصيرة الأجل تتعلق بميزان المدفوعات | معالجة مشكلات مطولة تتعلق بميزان المدفوعات | الغرض |
| وجود حاجة ملحة لمعالجة مشكلات تتعلق بميزان المدفوعات | وجود احتياج محتمل (استخدام وقائي) أو فعلي في الأجل القصير لمعالجة مشكلات تتعلق بميزان المدفوعات وقت الموافقة على القرض | وجود مشكلة مطولة في ميزان المدفوعات، وجود احتياج فعلي إلى التمويل | المؤهل |
| سعر الفائدة: صفر فترات السداد: 5.5 - 10 سنوات | سعر الفائدة 0.25% فترات السداد 4-8 سنوات رسم إقاحة: 0.15% على المبالغ المتاحة | سعر الفائدة: صفر فترات السداد: 5.5 - 10 سنوات | شروط التمويل |

| | | | |
|---|--|---|-------------------------|
| مبالغ منصرفه مباشرة يمكن تكرار الاستخدام بشرط التقيد بحدود الاستفادة والشروط الأخرى | 12-24 شهرا ويقتصر الاستخدام على سنتين ونصف من أي 5 سنوات | 3-4 سنوات يمكن تمديدها إلى 5 و يمكن استخدامه بصورة متكررة | المدة و تكرار الاستخدام |
|---|--|---|-------------------------|

المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي (2024):الصلابة في مواجهة التغيير، ص 42، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.

ج- تسهيل الصلابة والاستدامة

يوصي الركيزة الثالثة لأنشطة الصندوق الإقراضية، يمثل الصندوق الاستثماري للصلابة والاستدامة عنصرا مكملا لحساب الموارد العامة والصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر من خلال تقديم تمويل أطول أجلًا بتكلفة معقولة إلى البلدان منخفضة الدخل والبلدان متوسطة الدخل المعرضة للمخاطر، وكذلك الدول الصغيرة التي تواجه تحديات هيكلية أطول أجلًا تفرض مخاطر على استقرار ميزان المدفوعات المرتقب.

جدول رقم 06: تسهيل الصلابة والاستدامة

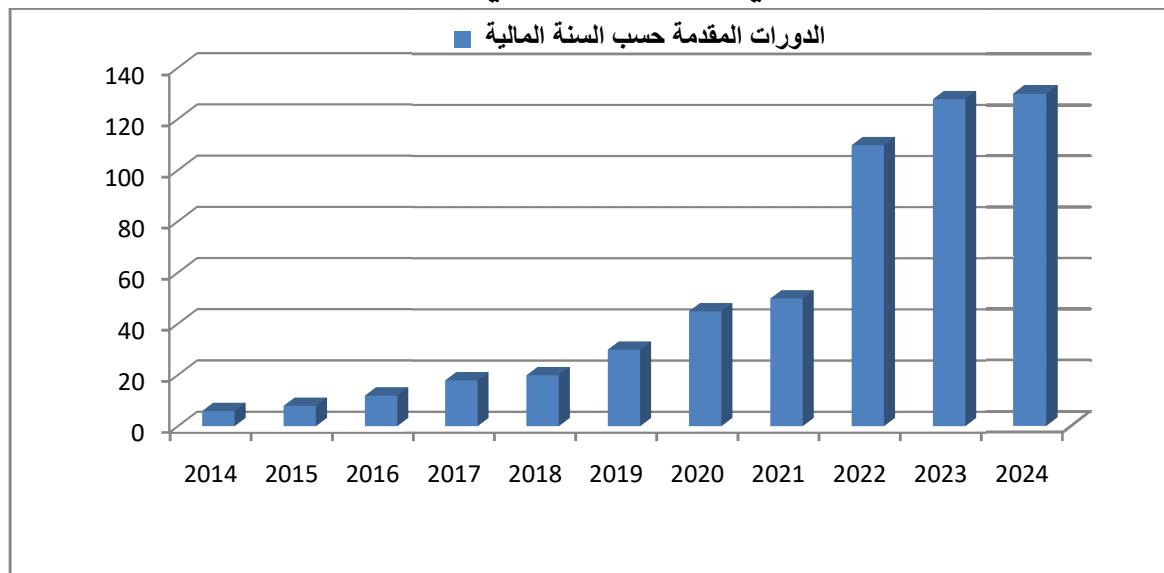
| | |
|--|-------------------------|
| تعزيز الصلابة والاستدامة الاقتصادية للبلدان منخفضة الدخل، والبلدان متوسطة الدخل المعرضة للمخاطر والدول الصغيرة. | الهدف |
| دعم إصلاح السياسات بما يحد من المخاطر المؤثرة على الاقتصاد الكلي التي تقرن بتحديات هيكلية محددة على المدى الطويل. | الغرض |
| البلدان المؤهلة للحصول على مساعدات من الصندوق الاستثماري للنمو والحد من الفقر، وجميع الدول الصغيرة التي يقل عدد سكانها عن 1.5 مليون نسمة و يقل نصيب الفرد فيها من إجمالي الدخل القومي عن 25 ضعف الحد التشغيلي المؤهل للحصول على مساعدات المؤسسة الدولية للتنمية في 2021، وجميع البلدان متوسطة الدخل التي يقل نصيب الفرد فيها من إجمالي الدخل القومي عن 10 أضعاف الحد التشغيلي المؤهل للحصول على مساعدات المؤسسة الدولية للتنمية في 2021. | المؤهل |
| مجموعة تدابير السياسات عالية الجودة تتضمن الغرض من الصندوق الاستثماري للصلابة والاستدامة، وتنفيذ برنامج تمويلي أو غير تمويلي متزامن يقوم على سياسات مستوفية لمعايير شريحة الائتمان العليا، واستدامة القدرة على تحمل الدين، وكفاية القدرة على السداد لصندوق النقد الدولي. | شروط الاستفادة |
| سعر الفائدة موزع على شرائح بلدان المجموعة أ، المجموعة ب، المجموعة ج. فترات السداد: 5، 10- 25 سنة | شروط التمويل |
| من المتوقع أن يتزامن اتفاق الصندوق الاستثماري للصلابة والاستدامة مع برنامج جديد من برامج الشرائح الائتمانية العليا. ويمكن تكرار الاستخدام بشرط التقيد بحدود الاستفادة من الموارد. | المدة و تكرار الاستخدام |

المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي (2024): الصلابة في مواجهة التغيير، ص 44. متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.

3.5.2 المساعدة الفنية: يتيح صندوق النقد الدولي خبراته لمسؤولي البلدان الأعضاء ويقدم لهم المشورة والتدريب وهو ما يطلق عليه تنمية القدرات وهذا لمساعدة البلدان على بناء مؤسسات قوية وتعزيز المهارات اللازمة لوضع سياسات اقتصادية كافية ومالية سلية وتنفيذها، وشهدت المساعدة الفنية وأنشطة التدريب توسيعاً سريعاً لتلبية الطلبات الواسعة للبلدان الأعضاء.

والشكل أسفله يعرض التغير في نسب المشاركة في دورات التعليم عبر الانترنت، ويعد استخدام التعلم عبر الانترنت أحد أهم برامج التدريب والمساعدة الفنية المختلطة وعنصراً مساهماً في تعزيز أنشطة الصندوق لتنمية القدرات وبلغ عدد المشاركين النشطين 200 ألف مشارك في السنة المالية 2024، ووصل عدد الدورات المقدمة سنة 2024 إلى حوالي 130 دورة بعد أن كانت لا تتجاوز 10 دورات سنة 2014. (صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2024، ص 51)

شكل رقم 02: التغير في نسب المشاركة في دورات التعليم عبر الانترنت



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي (2024): الصلابة في مواجهة التغيير، ص 51، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.

3. البنك الدولي

1.3. التعريف بالبنك الدولي

إن الاسم الرسمي للبنك الدولي عند نشأته هو البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهو مؤسسة مالية تمارس أعمال الصيرفة في إطار دولي برأس مال بلغ عند التأسيس 10 مليارات دولار بدأ أول عملياته جوان 1946 كان عدد أعضائه 83 دولة، وعدد أعضائه حالياً 190 دولة ويقع المقر الرئيسي في واشنطن، وبلغ سنة 2024 عدد موظفيه 13492 موظف، 48% موظفون خارج الولايات المتحدة الأمريكية. (موقع البنك الدولي، <https://www.albankaldawli.org>)

- استهدف إنشاء البنك تقديم المساعدة إلى الدول التي تفوق حاجتها المساعدة التي يمكن أن تحصل عليها من صندوق النقد الدولي.
- يقوم البنك الدولي بمد الدول الأعضاء بقروض طويلة الأجل لتمويل مشروعات استثمارية معينة يتم الاتفاق عليها بين الدول الأعضاء وإدارة البنك.
- بشكل عام يمنح البنك قروض إلى الحكومات، ولكن يمكن أن يمنح القروض أيضاً إلى الشركات والمؤسسات الخاصة ويكون ذلك بضمان من قبل حكومات تلك الدول.

2.3. مكونات مجموعة البنك الدولي

- **مجموعة البنك الدولي:** هي أحد أكبر مصادر التمويل والمعرفة للبلدان النامية، تتتألف من خمس مؤسسات يجمعها التزام مشترك بالحد من الفقر، وزيادة الرخاء المشترك بين فئات المجتمع وتشجيع التنمية المستدامة. (شقيري وآخرون، 2009، ص 383)

جدول رقم 07 : مجموعة البنك الدولي

| مكونات مجموعة البنك الدولي | |
|--|----|
| البنك الدولي للإنشاء والتعمير IBRD | 01 |
| المؤسسة الدولية للتنمية IDA | 02 |
| مؤسسة التمويل الدولي IFC | 03 |
| الوكالة الدولية لضمان الاستثمار MIGA | 04 |
| المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار ICSID | 05 |

- المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على موقع البنك الدولي، <https://www.albankaldawli.org>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 15.00.

❖ **البنك الدولي للإنشاء والتعمير:** يقرض حكومات البلدان متوسطة الدخل والبلدان منخفضة الدخل المتمتعة بالأهلية الائتمانية ومن أهم أهدافه ذكر :

- تقديم القروض.
- تحقيق انتعاش في التجارة الدولية وبشكل خاص التجارة الخارجية للدول النامية.
- تقديم المساعدة الفنية خاصة في مسائل التنمية الاقتصادية.
- تشجيع الاستثمار الدولي من خلال تسهيل انتقال الأموال.

❖ **المؤسسة الدولية للتنمية:** أُسست عام 1960 تقدم قروض بدون فوائد، أو اعتمادات ومنحًا لحكومات أشد البلدان فقراً البالغ عددها 75 بلداً.

❖ **مؤسسة التمويل الدولية:** أُسست عام 1956 تقدم قروضاً ومساهمات في أسهم رأس المال وخدمات استشارية لحفز الاستثمار في القطاع الخاص في البلدان النامية.

❖ **الوكالة الدولية لضمان الاستثمار:** أُنشئت عام 1988 وتقدم تأميناً ضد المخاطر السياسية وضمانات لتعزيز الائتمان للمستثمرين والمقرضين بغية تسهيل الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصادات الصاعدة.

❖ **المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:** أُسس المركز عام 1966 يقدم تسهيلات من أجل التوفيق والتحكيم في منازعات الاستثمار. (شقيقى وأخرون، 2009، ص 373)

3.3.3 أهداف مجموعة البنك الدولي: العمل من أجل إنهاء الفقر المدقع وتعزيز الرخاء المشترك بحلول 2030. (موقع البنك الدولي، <https://www.albankaldawli.org>)

• **إنهاء الفقر المدقع:** تقليل نسبة الفقراء الذين يعيشون على أقل من 1.25 دولار للفرد في اليوم في العالم (حوالي مليار نسمة) إلى 3%.

• **تعزيز الرخاء المشترك:** زيادة دخل أفراد 40% من السكان في كل بلد على نحو قابل للاستمرار.

3.4. الموارد المالية للبنك الدولي

توجد ثلاثة مصادر رئيسية للموارد المالية للبنك الدولي وهي كالتالي: (أبو شرار، 2013، ص 483)

- يتلقى البنك موارده المالية من رأس المال المكتتب والمدفوع فعلا، فمثلاً تدفع الدولة العضو جزءاً من حصتها بالدولارات والعملة الوطنية ولكن النسبة الباقي تبقى تحت الطلب عند الحاجة إليها.
- أما المورد الثاني من موارد البنك الدولي المالية فهو الاقتراض من أسواق المال العالمية عن طريق السندات ويحصل البنك على معظم موارده المالية من هذا المورد.
- الحصول على الفوائد والعمولات التي تؤمن له دخلاً صافياً من العمليات المختلفة التي يقوم بها.

5.3 نشاطات البنك الدولي

تقوم مجموعة البنك الدولي بعدة نشاطات ووظائف كالعمل على تسهيل الاستثمار الدولي في المشاريع الإنتاجية وتقديم المساعدات المالية للدول الأكثر فقراً والقيام بضمان القروض الممنوحة لعدد من البلدان وتنمية القطاع الخاص في الدول النامية وتقديم التمويل طويلاً الأجل وذلك من أجل إقامة المشاريع وبرامج التنمية وخاصة في الدول النامية، تقوية وإقامة البنية التحتية الازمة لبرامج التنمية مثل الطرقات والسكك الحديدية... وغيرها، (أبو شرار، 2013، ص 482) والجدول المواري يعرض ارتباطات ومدفوعات وإجمالي التغطيات الضمانية لمجموعة البنك الدولي.

جدول رقم 08: ارتباطات ومدفوعات وإجمالي التغطيات الضمانية لمجموعة البنك الدولي -
ملايين الدولارات -

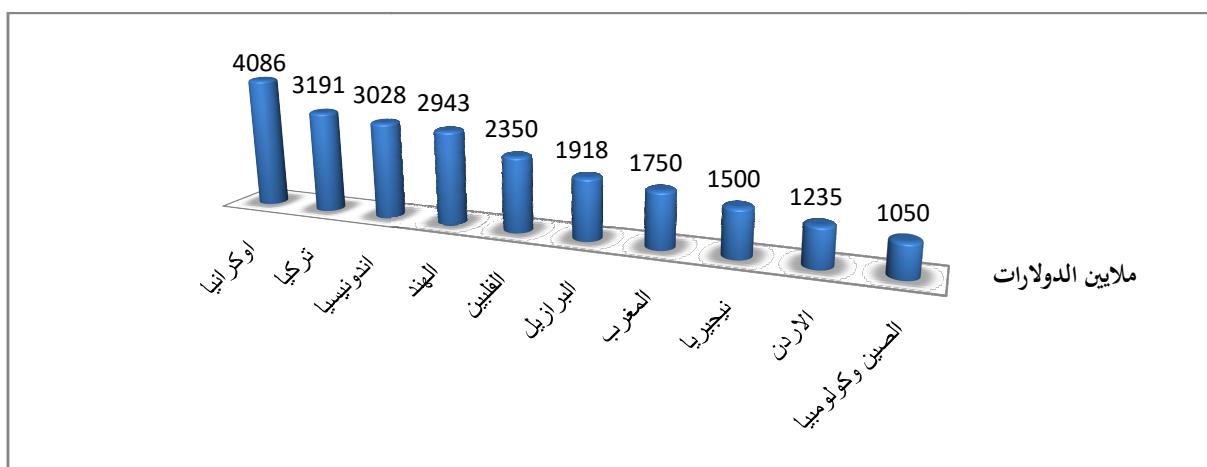
| 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | مجموعه البنك الدولي |
|-------------------------------|--------|--------|-------|-------|---------------------|
| 117492 | 128341 | 104370 | 98830 | 83547 | الارتباطات |
| 98000 | 91391 | 67041 | 60596 | 54367 | المدفوعات |
| البنك الدولي للإنشاء والتعمير | | | | | |
| 37568 | 38572 | 33072 | 30523 | 27976 | الارتباطات |
| 33450 | 25504 | 28168 | 23691 | 20238 | المدفوعات |
| المؤسسة الدولية للتنمية | | | | | |
| 31195 | 34245 | 37727 | 36028 | 30365 | الارتباطات |
| 28247 | 27718 | 21214 | 22921 | 21179 | المدفوعات |
| مؤسسة التمويل الدولية | | | | | |

| | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|
| 31654 | 27704 | 22229 | 20669 | 17604 | الارتباطات |
| 19147 | 18689 | 13198 | 11438 | 10518 | المدفوعات |
| الوكالة الدولية لضمان الاستثمار | | | | | |
| 8204 | 6446 | 4935 | 5199 | 3961 | إجمالي التغطيات الضمانية |

المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 13 متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00.

وفيما يخص أكبر البلدان مقترضة من البنك الدولي للإنشاء والتعمير سنة 2024 نجد أوكرانيا في المرتبة الأولى تليها تركيا واندونيسيا والشكل أسفله يعرض أكبر 10 بلدان مقترضة من البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

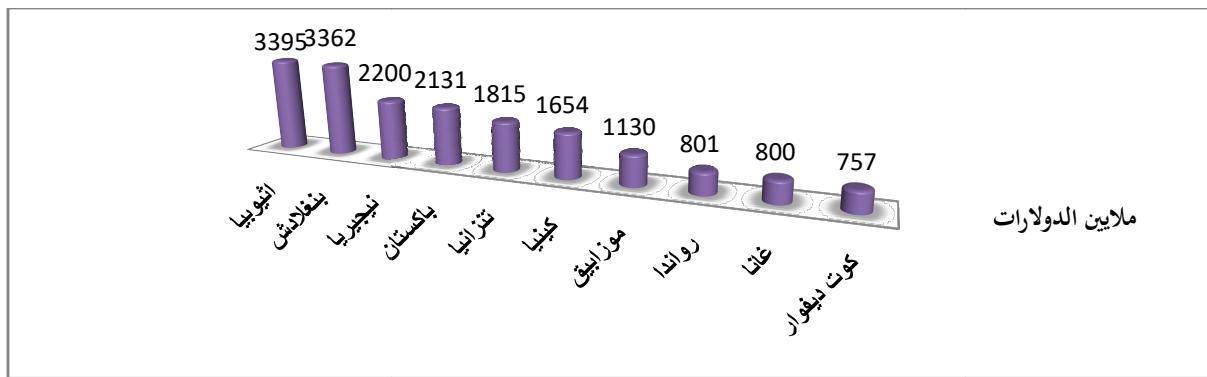
شكل رقم 03: أكبر 10 بلدان مقترضة من البنك الدولي للإنشاء والتعمير - 2024



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 86، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00.

أما أكبر البلدان المقترضة من المؤسسة الدولية للتنمية سنة 2024 نجد إثيوبيا في المرتبة الأولى تليها بنغلادش ونيجيريا والشكل أسفله يعرض أكبر 10 بلدان مقترضة من المؤسسة الدولية للتنمية.

شكل رقم 04: أكبر 10 بلدان مقرضة من المؤسسة الدولية للتنمية -2024-



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 90، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00 annual.

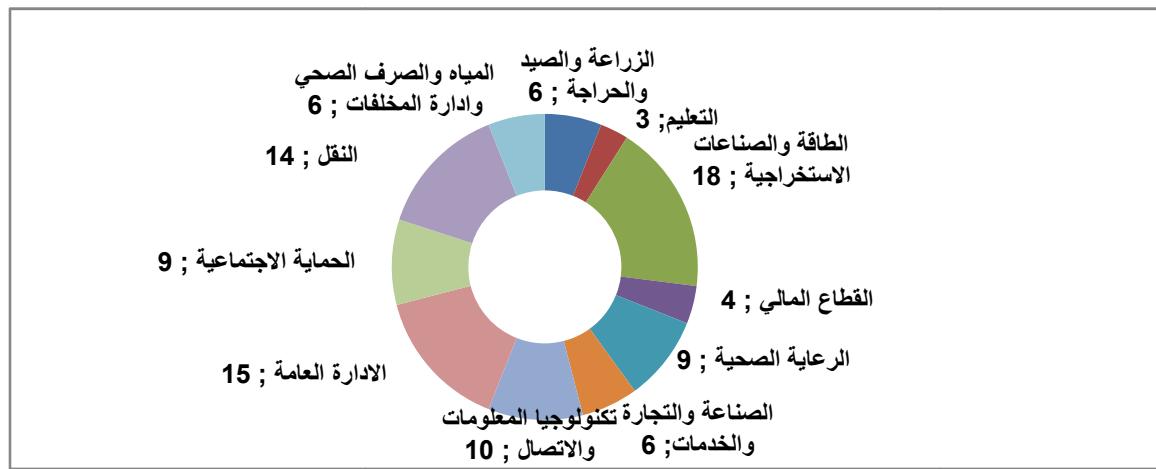
أما فيما يخص إقراض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية حسب القطاعات سنة 2024 نعرض توزيعها حسب المناطق كما يلي:

- شرق أفريقيا والجنوب الإفريقي:

الشكل المواري يوضح إقراض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 05: إقراض شرق أفريقيا والجنوب الإفريقي -2024-

الحصة من 15.6 مليار دولار



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 18، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00 annual.

في شرق إفريقيا والجنوب الإفريقي وافق البنك على تقديم 15.6 مليار دولار لتمويل 96 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 2.9 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعهير و 12.7 مليار دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، وتم استخدام البيانات والتحليلات لمساعدة بلدان المنطقة على تحقيق إمكاناتها الإنمائية، وقد تم التركيز على تحسين خدمات التعليم والرعاية الصحية، تمكين التحول الطاقي، توسيع حجم السوق، تدعم البنية التحتية الحيوية غير المادية، سد الفجوة الرقمية.

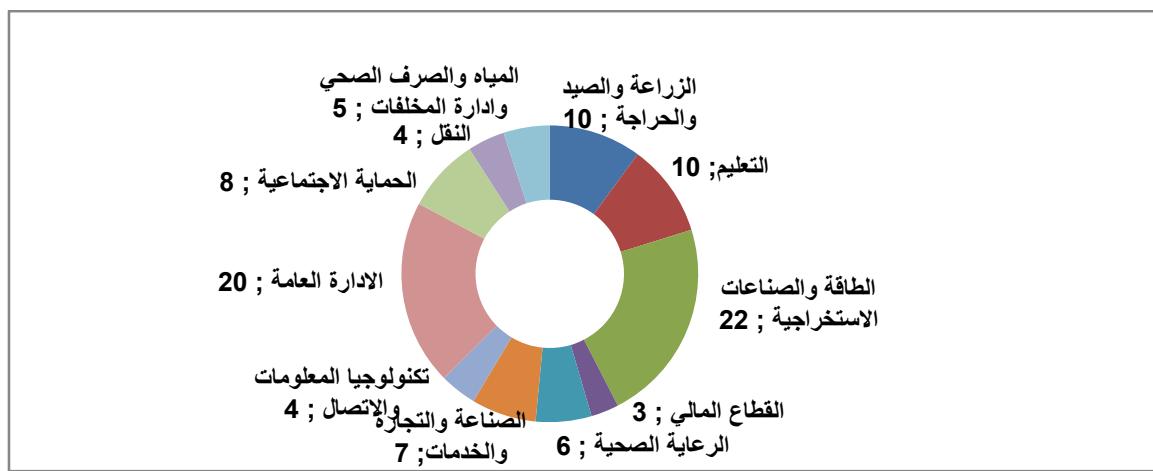
-غرب ووسط إفريقيا:

وافق البنك على تقديم 11 مليار دولار لتمويل 66 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 1.7 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعهير و 9.3 مليار دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، وتم توجيه نحو نصف هذه الارتباطات إلى بلدان متأثرة بأوضاع الهشاشة والصراع والعنف، وتم التركيز على تمكين المرأة من خلال التعليم والرعاية الصحية، تعزيز الأمان الغذائي والقدرة على الصمود في وجه تغير المناخ، تحسين بيئة الأعمال، تدعم البنية التحتية للحماية الاجتماعية والخدمات الرقمية.

والشكل المولاي يوضح إقراضات البنك الدولي للإنشاء والتعهير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 06: إقراض غرب ووسط إفريقيا-2024-

الحصة من 11 مليار دولار



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 22، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 17.00، على الساعة 2024/12/10

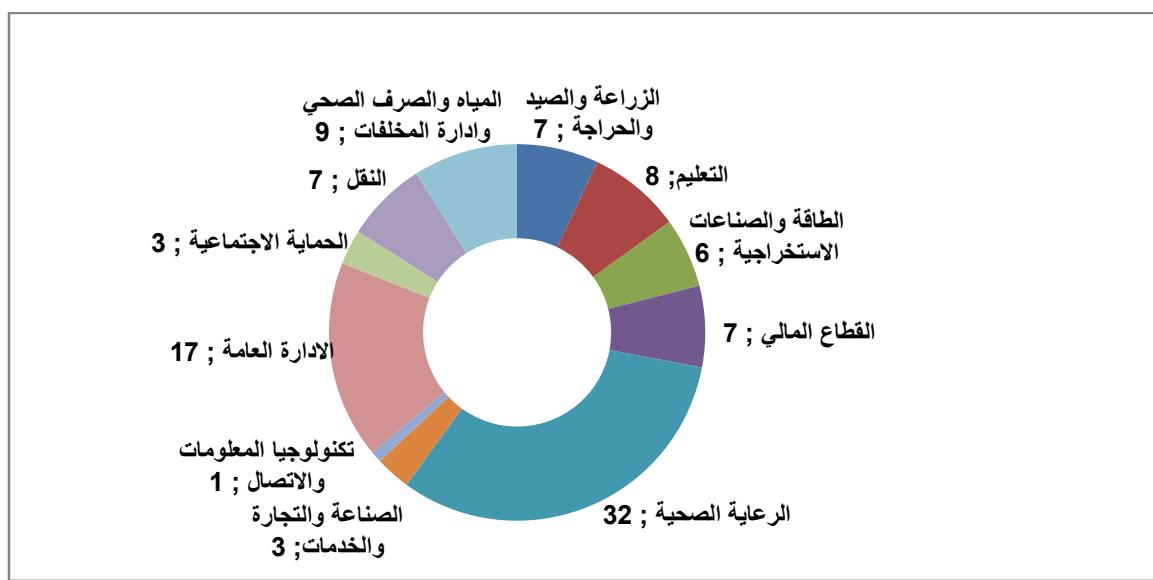
-شرق آسيا والمحيط الهادئ:

وافق البنك على تقديم 8 مليار دولار لتمويل 37 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 6.8 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والعمير و 1.2 مليار دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، وقد تم التركيز على تحسين سبل الحصول على خدمات صحية جيدة ومتكاملة، تشجيع استخدام مصادر الطاقة المستدامة والتصدي للازمات، سد الفجوة الرقمية في البنية التحتية العامة.

والشكل المولاي يوضح إقراض البنك الدولي للإنشاء والعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 07: إقراض شرق آسيا والمحيط الهادئ -2024-

الحصة من 8 مليار دولار



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 26، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00.

-أوروبا وأسيا الوسطى

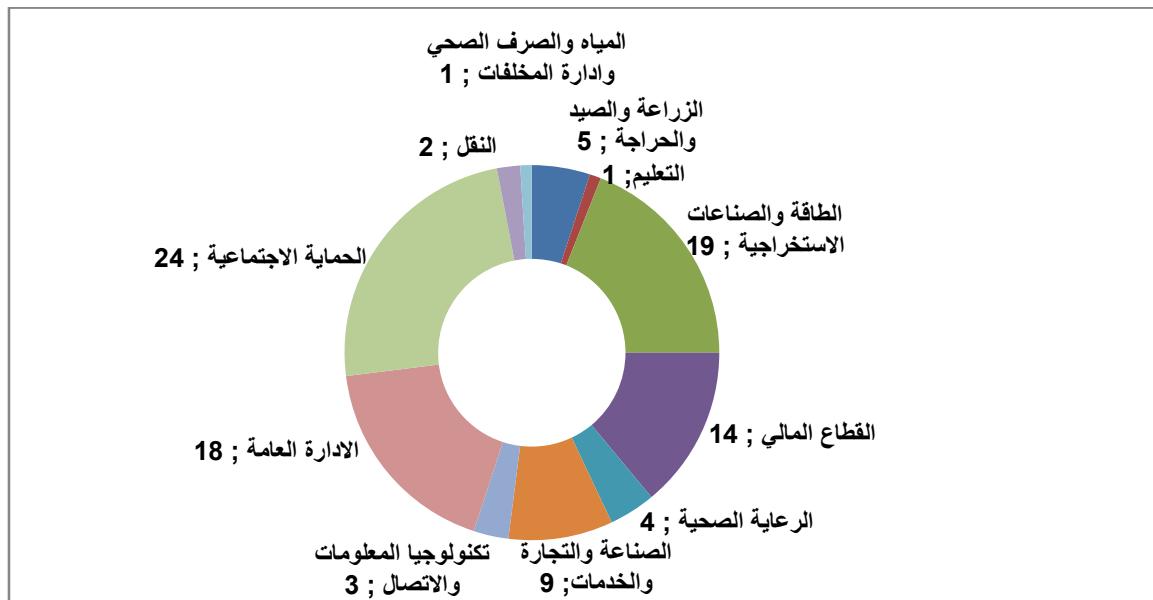
وافق البنك على تقديم 10.4 مليار دولار لتمويل 50 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 9.3 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والعمير و 1.1 مليار دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، وتم التركيز على تحسين سبل الحصول على خدمات

التعليم والرعاية الصحية الجيدة، النهوض بالتحول الطاقوي وإدارة المياه، تعزيز الرخاء الاقتصادي وخلق الوظائف، تحسين الربط المادي والرقمي.

والشكل المولاي يوضح إقراض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 08: إقراض أوروبا وآسيا الوسطى-2024-

الحصة من 10.4 مليار دولار



مصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 30، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/10، على الساعة 17.00.

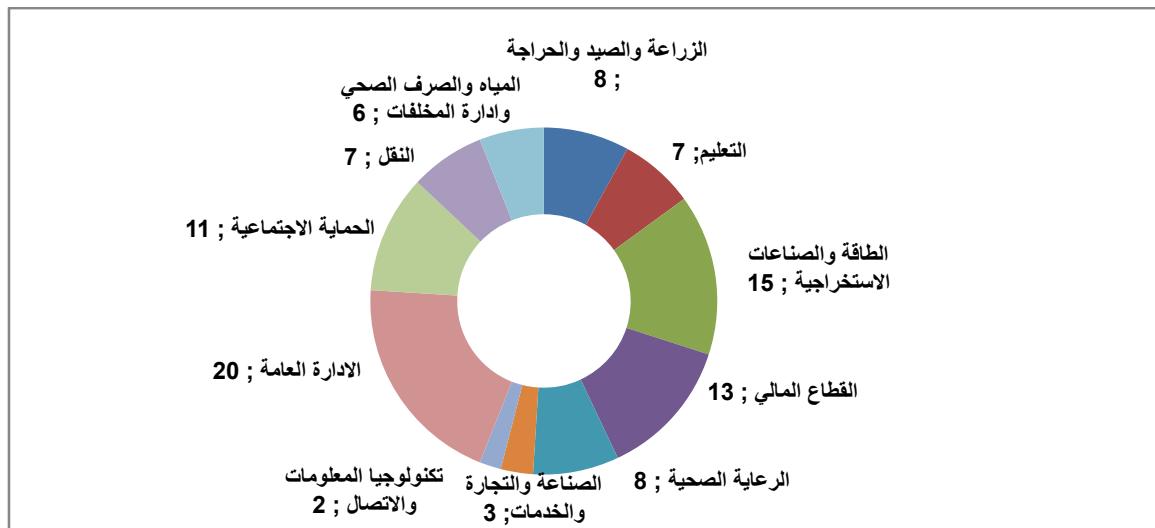
-أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي

وافق البنك على تقديم 9.7 مليار دولار لتمويل 52 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 9.4 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعمير و 269 مليون دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، كما تم توقيع على 14 اتفاقية للخدمات الاستشارية مستردة التكلفة مع 5 بلدان بمبلغ إجمالي قدره 13.2 مليون دولار. وقد تم التركيز على المحاور التالية: تحسين خدمات التعليم والرعاية الصحية، تعزيز القدرة على الصمود في وجه تغير المناخ والتحول الأخضر، تشجيع تأسيس ريادة الأعمال، التعاون من أجل تحقيق الرخاء المستدام والتنمية الرقمية.

والشكل الموالي يوضح إقراضات البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 09: إقراض أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي-2024-

الحصة من 9.7 مليار دولار



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 34، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00.

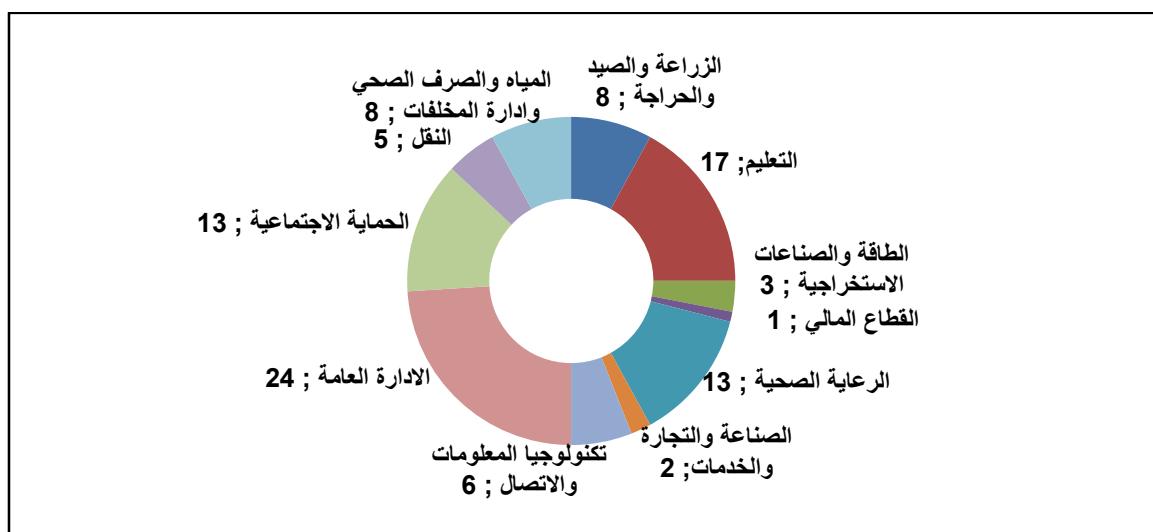
- الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

وافق البنك على تقديم 4.6 مليار دولار لتمويل 17 عملية في المنطقة خلال السنة المالية 2024، تشمل 4.2 مليار دولار من ارتباطات البنك الدولي للإنشاء والتعمير و 340 مليون دولار من ارتباطات المؤسسة الدولية للتنمية، وتمت الموافقة على تقديم تمويل خاص إضافي قدره 87.5 مليون دولار لمشروعات الضفة الغربية وقطاع غزة، وبلغت عائدات اتفاقيات الخدمات الاستشارية مستردة التكالفة 41.5 مليون دولار نظير المساعدات الإستراتيجية والفنية المقدمة بشأن الإصلاحات الاجتماعية والاقتصادية والبيئة المستدامة، وقد تم التركيز على المحاور التالية: تدعم رأس المال البشري: خدمات الرعاية الصحية والتعليم والحماية الاجتماعية، التمكين من تحقيق النمو الأخضر الشامل للجميع، توسيع الفرص الاقتصادية أمام النساء، تحليل الاحتياجات من البنية التحتية الحيوية.

والشكل الموالي يوضح إقراض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في هذه المنطقة حسب القطاعات في السنة المالية 2024.

شكل رقم 10 : إقراض الشرق الأوسط وشمال إفريقيا-2024-

الحصة من 4.6 مليار دولار



المصدر: مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، ص 38، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 10/12/2024، على الساعة 17.00.

الهوامش

- شعيري نوري موسى وآخرون،(2009): المؤسسات المالية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 11.00.
- موقع البنك الدولي، <https://www.albankaldawli.org> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/10، على الساعة 15.00.
- عباس علي، (2013): إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- أبو شرار علي عبد الفتاح،(2013): الاقتصاد الدولي – نظريات وسياسات –، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- موفق سهام، حبيب معروف،(2022): المؤسسات المالية الدولية ودورها في تحقيق الأهداف الإنمائية المستدامة- قراءة في إسهامات مجموعة البنك الدولي في مجالات: الأمن الغذائي، الصحة، الطبيعة وخدمة الديون، المجلة العلمية للحوار الاقتصادي، المجلد 01، العدد 02.
- مختارى لحسن، رقاب محمد، (2023): المؤسسات المالية الدولية كآلية لمكافحة الفساد الإداري، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 07، العدد 02.
- صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2024، الصلابة في مواجهة التغيير، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/02، على الساعة 13.00.
- مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، متاح على الموقع الإلكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2024/12/10، على الساعة 17.00.

المحور السابع

الأزمات المالية الدولية، وأزمة
المديونية

المحور السابع: الأزمات المالية الدولية، وأزمة المديونية

يتميز الاقتصاد العالمي بطبيعته الغير مستقرة والتي ترجع إلى النظام الرأسمالي الذي تخلله عدة أزمات مالية مختلفة باختلاف الخلل والارتباكات والتراقصات التي يمكن أن تحصل في الأداء العادي لاقتصاد بلد أو عدة بلدان. فهذه الأزمات تميزت بتأثيرتها العميق على الاقتصادات المحلية والدولية، والتعامل معها يتطلب تنسيقاً دولياً قوياً، وكان للمؤسسات المالية الدولية دوراً محورياً في تقديم الدعم والمشورة للدول المتضررة.

1. الأزمات المالية

ظهرت عبارة الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" عام 1823، وتتضمن الأزمات المالية بشكل عام توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعليه تعدد مفاهيمها مع اختلاف أنواعها، فالأزمة المالية تعرف على أنها عبارة عن تغير كبير تعرفه كل أو بعض قيم المتغيرات المالية المتمثلة في عرض الأسهم والسنادات وأسعارها، الطلب على القروض، حجم الودائع البنكية وسعر الصرف. (طالم علي، 2021، ص 86)

هي حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكون خطورتها في آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها انحسار القروض وأزمات السيولة النقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر والحدر في أسواق المال. (فريحة، 2015، ص 468)

فالأزمة المالية هي انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، فهي تلك التذبذبات العميقية التي تؤثر عليها مجمل التغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسنادات، إجمالي القروض، الودائع كلياً أو جزئياً المصرفية وسعر الصرف أو انهيار النظام المالي مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية وانكمash حاد في النشاط الاقتصادي الكلي. (العشاوي، 2020، ص 08). ويعرف James Gerber الأزمة المالية على أنها الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعوداً أو نزولاً وغالباً ما تكون باتجاه معاكس للتوقعات السابقة لها وقد تمتد لمدة طويلة من الزمن. (Gerber, 2004, P268)

وفي تعريف آخر تم التركيز على المعلومات المتوفرة في الأسواق المالية ودورها في إحداث الأزمات، من خلال عجز الأسواق المالية عن تحقيق تدفق الأموال بكفاءة من المدخرين إلى الأطراف الذين لهم فرص استثمارية منتجة، و كنتيجة لذلك تتكمش النشاطات الاقتصادية بحدة، ويؤدي عدم تمايز المعلومات إلى مشكلتين أساسيتين في النظام المالي وهما الانتقاء العكسي أو السلبي والمخاطر الأخلاقية. (Mishkan, 2000, P1)

وترجع أهم الأسباب المحدثة للأزمات المالية في العادة إلى ما يلي: (غزارى، 2014، ص

(39)

- تدفق رؤوس أموال كبيرة إلى داخل البلد، يصاحبه قيام البنوك المحلية بتوسيع مفرط وسريع في عمليات الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما ينتج عنه زيادة حجم الديون المشكوك في تحصيلها لدى هذه البنوك. وفي هذه الحالة يحدث تراجع اسمي في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الارتكازية. وهذا ما ينجم عنه موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج؛
- ضعف الرقابة والإشراف الحكومي، وما يترتب عليه من شكوك حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات الالزمة لمواجهة الأزمة؛
- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية المناسبة، وترتبط ذلك مع غياب الشفافية والإفصاح، وتفاقم الفساد، والتلاعب بالبيانات والقواعد المالية في المؤسسات التي تكون المصدر الأساسي للأضطراب.

2. أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية وفقا لأسبابها أو القطاع الذي تحدث فيه، ويمكن التمييز بين عدة أنواع من الأزمات منها:

1.2. أزمة البنك (الأزمة المصرفية):

تنشأ الأزمات المصرفية نتيجة الزيادة الكبيرة والمفاجئة في سحب الودائع من طرف أصحابها من البنوك التجارية بسبب زيادة القروض الرئيسية في البنك، وفقدان الثقة فيها نتيجة المعلومات السلبية التي تنتشر حولها وتعرضها لبعض الصعوبات، وفي ظل عدم التأمين على الودائع يندفع العملاء لسحب ودائعهم قبل أن يتعرض المصرف إلى الأزمة، ونتيجة للضغط الذي

يتعرض له المصرف بسبب الطلب الكبير على السيولة في وقت قصير، يجعل المصرف عاجز عن توفير هذه السيولة الكبيرة التي تم طلبها ما يجعل بإفلاسه، وأدى ذلك في العديد من الأزمات حيث لوحظ في السنوات الأخيرة أن تسرب الودائع من المصارف كان له الأثر الكبير في حدوث الأزمات المصرفية في الثمانينيات والتسعينيات في الأرجنتين، الفلبين، الأوروغواي، تايلاند وفنزويلا، ولعل هروب الودائع من المصارف في كوريا وإندونيسيا نتيجة المشاكل المتمثلة بتدور نوعية الموجودات المصرفية وتدور الثقة في الجهاز المالي سبب لهم في حدوث الأزمة المصرفية فيها. (بومر وحجاب، 2018، ص 31)

2.2. أزمة أسواق المال

هي أزمات تتميز باضطرابات شديدة في الأسواق المالية تضعف من قدرتها على العمل بكفاءة. ويقصد بها كذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المالي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً على: (العشماوي، 2020، ص 14)

- تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم؛
- آثار سلبية على قطاع الإنتاج، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق الدولية.

2.3. أزمة العملة وأسعار الصرف

لقد تطورت النظريات حول أزمات العملة، والتي غالباً ما تكون مفصلة وأكثر دقة مقارنة بالأنواع الأخرى من الأزمات، وتمرور الوقت تغيرت جوانب من طبيعة هذه الأزمات من خلال التعرف على الأسباب الأساسية لأزمة العملة، والتأكيد على نطاق التوازنات المتعددة، والتركيز على دور المتغيرات المالية بالأخص الميزانيات العمومية، في إحداث أزمات العملة وغيرها من أنواع الاضطرابات المالية، وعادة ما تستخدم ثلاثة أجيال لشرح نماذج أزمات العملة التي وقعت خلال العقود الأربع الماضية.

أن الجيل الأول من النموذج، كان سببه انهيار كبير في أسعار الذهب، بالتركيز على أهمية ثبات أسعار صرف العملة الاسمية قبل التغيير، وكثيراً ما تحدث الأزمة عند انخفاض قيمة العملة كما حدث في أمريكا اللاتينية وغيرها من الدول النامية، وتبيّن أن هجوم المضاربة المفاجئ مع ثبات العملة ناتج عن سلوك عقلاً للمستثمرين والذين يتوقعون أن الحكومة تمول العجز المفرط

بالشكل الصحيح بالاقراض من البنك المركزي، ويستمر المستثمرون بالاحتفاظ بالعملة طالما يتوقعون بقاء نظام سعر الصرف سليماً، ولكن تبدأ بالغرق عندما يتوقع أن الثبات على وشك الانتهاء، مما يجعل البنك المركزي يفقد بسرعة أصوله السائلة أو العملات الصعبة (الأجنبية) لعدم ثبات سعر الصرف ، ثم تنهار العملة.

الجيل الثاني من النموذج فيشدد على أهمية التوازن المتعدد ويظهر هذا النموذج الشكوك فيما إذا كانت الحكومة مستعدة للحفاظ على سعر صرف ثابت لعملتها والذي يؤدي إلى توازنات متعددة، وأزمة العملة في هذا النموذج يمكن أن تتحقق التبعات ذاتها، أي أن المستثمرين يهجمون على العملة ولسبب بسيط لأنهم يتوقعون مستثمرين آخرين يهجمون على العملة ذاتها. (عواد

ويحيى احمد، 2019، ص 232-233)

أما الجيل الثالث من الأزمة يكشف التدهور السريع في الميزانيات العمومية (المركز المالي) والمرتبط بتقلبات أسعار الأصول، بما في ذلك أسعار الصرف يمكن أن يؤدي إلى أزمة العملة، وان هذا النموذج الدافع وراء الأزمة الآسيوية في أواخر 1881، لذا عرف Choi أزمة العملة أو النقدية بأنها الانخفاض الشديد في قيمة العملة المحلية يصاحبها هبوط حاد في الاحتياطات الأجنبية لدى السلطات النقدية، ويتوجه فيها الأفراد أو الوحدات إلى تحويل الموجودات النقدية والمالية من العملة المحلية إلى العملة الأجنبية لتجنب الهبوط المتوقع في قيمة العملة المحلية.

(عواد وحيى احمد، 2019، ص 233)

4.2. أزمة الديون

يحدث هذا الشكل من الأزمة المالية إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد الدول في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء للكيانات السيادية أو الخاصة.

يظهر أن أزمة الدين الخارجي قد ترتبط بدين خارجي (خاص) أو دين سيادي (عام) كما أن المخاطر المتوقعة بتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي لكن لابد من الإشارة إلى أن الأزمات المالية هي في أغلب الأحيان مختلطة حتى ولو كانت لديها مصادر مشتركة مثل الاختلالات

الاقتصادية الكلية ذات الأهمية أو السياسات المالية الهشة في ظل مناخ سياسي غير مستقر.

(بخرص وحباب، 2018، ص ص 32-33)

3. أهم الأزمات المالية العالمية

1.3. أزمة الكساد العظيم (1929):

وضح كينز أسباب حدوث أزمة الكساد الكبير في عام 1929 في كتابه الشهير "النظرية العامة في التوظيف والفائدة والنقد"؛ حيث بدأت الأزمة في الولايات المتحدة بسبب انهيار سوق الأسهم في بورصة نيويورك Street Wall وقد فسر كينز هذا الانهيار إلى أن الاستثمار هو عملية غير مستقرة يحكمها في كثير من الأحيان سلوكيات غير رشيدة، مما يتربّع عليها ارتفاع الطلب على الأصول، بما يؤدي إلى ارتفاعات مبالغ فيها في أسعار هذه الأصول.

1.1.3. أسباب أزمة الكساد العظيم لسنة 1929

تمثل أسباب أزمة الكساد العظيم لسنة 1929 فيما يلي: (رملي ووسي، 2019، ص ص

(65-66)

- حقق الاقتصاد الأمريكي انتعاشاً ما بين سنوات 1922 و 1929 نتيجة لتدحرج الاقتصاد الأوروبي من جهة وازدهار الصناعة الأمريكية بسبب إتباع أساليب العلمية في الإنتاج (المكينة الحديثة، خطوط الإنتاج التجميعية، تتميط الإنتاج وغيرها)، وكذلك بسبب توفر رؤوس الأموال والثروات الطبيعية والسوق الاستهلاكية الواسعة؛

- انتشرت المضاربة داخل البورصة وارتفعت أسعار الأسهم بصورة اصطناعية بمستوى لا يتلاشى مع تطور الإنتاج الاقتصادي مما تسبب في عرض متزايد للأسهم وخاصة يوم الخميس الأسود 24 أكتوبر 1929، حيث انهارت الأسهم في بورصة وول ستريت الأمريكية وأدى ذلك إلى أزمة مالية اقتصادية وخاصة بعد انخفاض الأجور والاستهلاك؛

- إفلاس البنوك الأمريكية مما دفعها إلى سحب أموالها من أوروبا فتأثر الاقتصاد الأوروبي وانعكس ذلك على مستعمراتها فأصبحت الأزمة عالمية.

1.3.2. معالجة أزمة الكساد العظيم لسنة 1929

ويمكن تلخيص حلول أزمة 1929 في النقاط التالية: (دربوشي، 2011، ص ص 111-112)

(112)

- بدأ الازدهار في الاقتصاد الأمريكي في صيف 1932 وامتد حتى صيف 1937 ، حيث استعاد مؤشر الإنتاج الصناعي مستوى قبل الأزمة. كان الإنقاص من قيمة الدولار في سنة 1933 وسياسة روزفلت، الحافزين الرئيسيين للاقتصاد الأمريكي خلال هذه السنوات الخمس للانتعاش. لكن الاقتصاد الأمريكي عاد للركود من جديد سنتي 1937 - 1938 ولم توقفه سوى الحرب؟

- دخلت فرنسا في الأزمة متأخرة، لأنها استفادت من الأثر الموسع لإنقاص قيمة الفرنك بـ 80 % في سنة 1928. كان الازدهار متأخرا ، فهو لم يبدأ سوى سنة 1938 مع زيادة النفقات الحربية، بالرغم من عدة تخفيضات لقيمة العملة (30 % تقريبا سنة 1936 و 57 % في سنة 1938) ومقترنات لفال Laval الانكمashية في 1935؛ قوة الأزمة لم تكن بمستوى الدول الأخرى فلم ينخفض الإنتاج الصناعي سوى بنسبة 20 % تقريبا بين 1929 و 1935 وخاصة أن معدل البطالة لم يزد سوى القليل أي حوالي 3 % في سنة 1932 ، نظرا لأن فرنسا كانت قد عرفت عندئذ نقصا في السكان العاملين مرده إلى خسائر الحرب وضعف معدل الولادة. من جهة ثانية، جاءت عودة جزء من اليد العاملة المهاجرة إلى مواطنها الأصلية، ليحدث انخفاض في البطالة؛

- كان التوصل إلى حضيض الدورة في ألمانيا في سنة 1932. وكان الاقتصاد الألماني بعيد عن رقابة الصرف التعسفية أسرع في الانتعاش بسبب طلبات الدولة وسياسة الإغراق بالتصدير في حين تم توحيد الصناعة؛

- أخيرا، كانت إنجلترا قد دخلت الأزمة قبل سنة 1929، فقد ضحت بصناعتها لحساب عملتها كان معدل البطالة في بريطانيا 7 % في سنة 1929 . في المقابل لم تتعرض بشدة لأزمة 1929 ، في الواقع، مع انخفاض الإنتاج الصناعي لأدنى من 20 %، وكذلك خرجت من الأزمة سريعا بفضل إنقاص قيمة الليرة الإسترلينية.

يتبيّن من خلال مظاهر الخروج من الأزمة أن الدول كانت قد استعادت وعيها وإن كانت متأخرة، ضرورة قيام الدولة بالتنظيم وهذا التنظيم من شأنه أن يعدل مسار الاقتصاد وطبيعة الأزمات.

2.3 الأزمة المالية المكسيكية (1994)

في الحقيقة لم تكن الأزمة المالية المكسيكية لسنة 1994، متعلقة بمشاكل مالية أو موازنية بقدر ما كانت متعلقة بمشاكل الصرف، فقد كانت لسياسة الصرف وطرق تسويقه دوراً

استثنائياً وكبيراً في تقلب الأسواق وزيادة هاجس الخوف لدى المتعاملين في الأسواق. وخاصة أن بعض الدول الأوروبية كانت قد عانت من أزمات صرف سنة 1992، مما أدى إلى تخوف المتعاملين مع الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي المكسيكي اتجاه سعر الصرف. (شعباني وأبودراز، 2014، ص 177)

1.2.3 أسباب أزمة 1994

- وتتمثل أهم أسباب هذه الأزمة في ما يلي : (بكادي وعزيزى، 2015، ص ص 03-04)
- تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1989، أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية، والتدهور في المدخرات الخاصة وتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقة؛
 - المغالاة في تقييم سعر صرف "البيزو" المكسيكي مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن ثم زيادة الواردات بكميات كبيرة، نتيجة قيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد؛
 - أدى تفاقم المشاكل التي خلفتها المغالاة في تقييم العملة إلى زيادة الاعتقاد في أنها لن تخفي دون خفض في قيمة العملة، وأن تأجيل الإصلاح يؤدي إلى تكلفة أعلى لها.
 - سلسلة الأضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد المكسيكي، كانت نتيجة مباشرة لعوامل اقتصادية خارجية وعوامل سياسية داخلية، حيث أدت العوامل الخارجية لانخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، وأسهمت العوامل الداخلية في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي والتساهل في السياسة النقدية خلال عام 1994، والتي أدت إلى التوسع السريع في الائتمان الممنوح من البنوك التجارية وبنوك التنمية ل القطاع الخاص؛
 - تعويم "البيزو" المكسيكي وتخلي الحكومة عن التزاماتها بإدارة نظام سعر الصرف مما أدى إلى آثار سلبية شديدة على توقعات الأسواق المالية حيث انخفضت قيمة "البيزو" بحوالي 40% في 31/01/1995؛
 - تثبيت سعر الصرف المكسيكي جعل من الصعب درء هجمات المضاربة التي تزداد عندما يكون النظام المالي ضعيف، إضافة إلى أن الزيادات المطلوبة في سعر الفائدة من أجل دعم سعر الصرف لها تأثير سلبي على النظام المالي وتسبب أزمة في هذا القطاع.

2.2.3. معالجة أزمة المكسيك عام 1994

أدركت الحكومة المكسيكية أن هذه الأزمة لم يسبق لها مثيل وتحتاج عدداً من التدابير المالية للتصحيح بعيدة المدى، بالإضافة إلى ضرورة توافر دعم مادي استثنائي، فلم يكن التحدي الذي تواجهه السياسة الاقتصادية يتمثل في تخفيض عجز الحساب الجاري فحسب بل أيضاً في اتخاذ تدابير تمنع انهيار القطاعين المالي والإنتاجي.

وهكذا، فقد طلبت المكسيك مرة أخرى المساعدة من صندوق النقد الدولي والولايات المتحدة الأمريكية، وذلك للإسهام في محاولة تثبيت سعر الصرف. وبناءً عليه فقد قام الصندوق بالتعاضي عن القواعد التي كان قد قام بوضعها بنفسه، وشارك الولايات المتحدة في عملية إنقاذ سريع، حيث قام بتقديم 8.17 مليار دولار، بينما قامت الولايات المتحدة بتقديم 20 مليار دولار من صندوق تثبيت أسعار الصرف، وذلك لدعم عملية الإصلاح في المكسيك.

وقد فسر البعض اتجاه صندوق النقد الدولي إلى تقديم المساعدة إلى المكسيك على هذا النحو بأنه كان يخشى أن مثل هذه الأزمة لو تركت دون علاج حاسم وسريع سوف تؤدي إلى زعزعة النظام المالي الدولي بأسره وتهدد استقراره، وذلك لأن الأمر لن يتوقف عند حد انسحاب الاستثمارات الأجنبية من المكسيك ولكنه قد يمتد إلى انسحابها من كل الأسواق الصاعدة في أمريكا اللاتينية كالارجنتين والبرازيل وشيلي، وكذلك أسواق دول جنوب شرق آسيا الصاعدة كإندونيسيا وتايلاند والفيليبين، وفي ذلك ضربة قاسية لمستقبل الاستثمارات في الدول النامية.

أما الدور الحاسم الذي قام به الولايات المتحدة من أجل إنقاذ المكسيك من أزمتها المالية فيجد تفسيره في أن العلاقات بين الدولتين في مجال التجارة السلعية والخدمية والاستثمارات والسياحة تبلغ أضعاف حجم العلاقات المعاشرة بين الولايات المتحدة وكل بلدان أمريكا اللاتينية. هذا بالإضافة إلى أن وجود المكسيك في منطقة التجارة الحرة لدول أمريكا اللاتينية. هذا بالإضافة إلى أن وجود المكسيك في منطقة التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية (نافتا) جعل الولايات المتحدة حريصة على إنقاذهما مالياً، وذلك للحفاظ على قوته وتماسكه ذلك التكتل الذي أقيم في مواجهة التكتل الأوروبي.

إلى جانب طلب المساعدة من المؤسسات المالية الدولية والولايات المتحدة الأمريكية، قامت المكسيك من جانبها باتخاذ مجموعة من التدابير الوقائية حيال الأسواق المالية الداخلية لتجنب العدوى ومنع حدوث انهيار واسع المدى للمؤسسات المالية، ولقد اشتملت تلك التدابير قيام البنك

المركزي بتوفير سيولة من النقد الأجنبي للمصارف التجارية لتحاشى تأخرها عن سداد التزاماتها الأجنبية. (بكادي وعزيزى، 2015، ص 07)

3.3.3 الأزمة المالية الآسيوية (1997)

في منتصف عام 1997، وب مجرد أن ضربت الأزمة الدول الآسيوية أعلن صندوق النقد الدولي الذي يقود الاستجابة الدولية الرسمية أن هناك عيوبا في تطبيق هذه البلدان للنظام الرأسمالي، وبصفة خاصة في أسواقها المالية وهي التي أدت إلى تلك الأزمة التي ضربت أسرع الاقتصاديات نموا في العالم كله، إذا لا يستطيع أحد أن ينكر النجاح الكبير الذي حققه هذه البلدان في مجال النمو الاقتصادي خلال العقود الماضيين، وكانت الأزمة كذلك أعنف أزمة مالية تضرب الأسواق الناشئة منذ أزمة مدionية البلدان النامية في عام 1982، وتمضي الأزمة نتيجة لذلك عن تحريك أكبر عملية مساندة مالية تشهد لها أسواق رأس المال الناشئة، وتميزت الأزمة بأنها كانت أقل الأزمات المالية توقعا.

3.3.3.1 أسباب الأزمة الآسيوية لعام 1997

- عرفت سنوات التسعينات دخولاً كثيفاً لرؤوس الأموال باتجاه الدول الناشئة لتمويل مختلف الاستثمارات، وشهدت بداية عام 1996 ارتفاعاً كبيراً في معدل التضخم نتيجة الحجم الكبير للاستثمارات إضافة إلى تباطؤ وتيرة الصادرات وهذا ما تسبب في انخفاض قيمة العملات الآسيوية، ونظراً إلى أن الديون المستحقة على الدول الآسيوية كانت قصيرة الأجل وبالدولار الأمريكي فإن انخفاض قيمة العملات الآسيوية من شأنه أن يرفع من تكلفة حجم المديونية، وعموماً يمكن تلخيص أهم الأسباب والعوامل التي تسببت في الأزمة الآسيوية فيما يلي: (رابح، 2018، ص 26-28)

- الانخفاض الحاد في قيمة الباht التايلندي بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال والمالي إلى المخاطر؛

- السرعة الكبيرة والحجم الهائل في تغير وجهة تدفق رأس المال، فقد تحول رأس المال في الدول الخمسة الأكثر تعرضاً للأزمة (كوريا الجنوبية، ماليزيا، أندونيسيا، تايلاندا، الفلبين) من رأس المال وافد يقدر بمبلغ 93 مليار دولار في 1996 إلى رأس المال خارج وصل إلى 12-12 مليار

دولار في 1997، ولم تكن أساسيات الاقتصاد المواتية لتقف مانعاً أمام هذا التغير في وجهة رأس المال وحجم الخروج الذي تم تسجيله؛

- العجز الكبير في موازن الحسابات الجارية في بعض دول جنوب شرق آسيا، مما جعل تلك الدول تسعى إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل هذا العجز حتى بلغت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي 6.3% في أندونيسيا، 2.4% في الفلبين، 9.4% في ماليزيا، 9.7% في تايلاندا، خاصة بعدهما شهدت منطقة جنوب شرق آسيا ولعدة سنوات سابقة تدفقات رأسمالية ضخمة في مختلف أسواق العالم؛

– قامت المصارف الآسيوية بتبني المدخرات وتوفير رؤوس الأموال اللازمة للقطاع الخاص، لكن الاستثمارات الغربية أحجمت عن الاستثمار فيها بسبب ربحيتها المنخفضة، فضلاً عن عدم توافر نظام صارم للرقابة على أنشطة المصارف وإخفاق أغلبها في إجراء التقييم الصحيح لمخاطر الديون المقدمة للقطاع الخاص إذ لم تجنب الاحتياطي الكافي من أرباحها للتغلب على مشكلة عدم سداد بعض الديون مما أضعف من مصداقيتها الائتمانية العالمية وتقليل قدرتها على تقديم الائتمان اللازم لتزيد بذلك من عمق الانكماش وزعزعة الثقة في العملات وإثارة المزيد من الذعر في صفوف المستثمرين المتربدين في العودة إلى منطقة جنوب شرق آسيا؛

- زيادة المضاربات على أسعار صرف العملات الرئيسية لدول جنوب شرق آسيا برفع أسعار الفائدة السائدة في البنوك الوطنية على هذه العملات، وذلك بهدف وقف التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي مع تشجيع مختلف المستثمرين على تحويل الدولارات إلى العملات الوطنية، إلا أن رفع أسعار الفائدة حول رغبات المستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية إلى الودائع المصرفية للاستفادة من عوائدها المرتفعة وبالتالي عرضت كميات كبيرة من الأسهم والسنادات للبيع في السوق الوطنية دون أن يقابلها طلبات شراء، مما أدى إلى انهيار الأسعار إلى مستويات متدنية حيث تراوحت نسبة الانخفاض بين 25% إلى 50% من الأسعار السائدة في هذه الأسواق قبل حدوث الأزمة؛

- العجز الكبير في الميزانيات العامة لدول جنوب شرق آسيا مما دفع تلك الدول للاعتماد أساساً على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل ذلك العجز.

- تراجع الصادرات في دول جنوب شرق آسيا بسبب قيام الصين سنة 1994 بتخفيض سعر صرف عملتها بنسبة 55% مقابل الدولار الأمريكي مما أكسب صادراتها ميزة تنافسية مقارنة ب الصادرات الدول الأخرى في المنطقة؛
- نتيجة لنقص الشفافية وضعف نظم المعلومات وتختلف قواعد الإفصاح انتشار الإقراض غير المضمون والذي ترتب عليه حالات عدم السداد، الأمر الذي دفع البنوك إلى الإحجام عن تقديم القروض حتى للمؤسسات التي لديها القدرة على السداد، وترتب على ذلك سحب العديد من الاستثمارات وانصرافها خارج المنطقة؛
- اتسمت سياسة الإقراض المصرفية في دول جنوب شرق آسيا بارتفاع نسبة "قروض الخاملة" نتيجة للفساد السياسي أو لتمويل التوسع العقاري وعمليات المضاربة لاسيما في سوق الإسكان الفاخر، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون الرديئة والمشكوك فيها؛
- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع وأضطراب أسواق المال؛
- ارتفاع مديونية البنوك المحلية والمشتركة بالعملات المحلية، إذا توسيع تلك البنوك في الاستدانة بالدولار لتمويل مشروعات التوسيع وتوفير السيولة مما عرضها لمخاطر عديدة بعد تخفيض قيمة العملة المحلية، كما حدث في تايلاند ومالزيا وأندونيسيا وكوريا الجنوبية.

2.3.3. الإجراءات المتخذة لمواجهة تداعيات الأزمة الآسيوية لعام 1997

أعد الصندوق خطة إنقاذ مالية لأندونيسيا تنفذ خلال 3 سنوات، بكلفة 23 مليار دولار يقدم الصندوق 10 مليارات منها والبنك الدولي 5,4 مليار وبنك التنمية الآسيوي 5,3 مليار، وتقديم أندونيسيا نفسها الباقي، مقابل ذلك تتعهد بتنفيذ خطة إصلاح شاملة تتضمن التخلص من البنوك المفلسة وخفض الدعم للسلع الغذائية إضافة إلى إزالة الحواجز الجمركية حيث تراجعت بذلك عن قرار تقييد الواردات الترفية.

كذلك أبدت الصين وھونك كونغ واليابان ومالزيا وسنغافورة واستراليا استعدادها لتقديم المساعدة المالية، حتى الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت قد رفضت المساهمة في خطة دعم تايلاند، أبدت استعدادها لتقديم 3 مليار دولار من صندوق استقرار العملة، وكذلك فعلت كوريا الجنوبية التي لجأت إلى الصندوق الذي نظم خطة لمساندتها بلغت كلفتها 55 مليار دولار ارتفعت إلى 60 مليار مقابل التزام كوريا ببرنامج يتضمن رفع سعر الفائدة من 18% إلى 20% لکبح

التضخم وتشجيع الادخار وتصفية المصارف المتعثرة والسماح للمصارف الأجنبية بإنشاء فروع لها ناهيك عن تخفيف القيود على الصادرات الأجنبية لكوريا الجنوبية.

لقد قام صندوق النقد الدولي بدور بارز في التصدي للتداعيات السلبية للأزمة الآسيوية لعام 1997 وذلك بفضل حزمة من السياسات وبرامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلية للدول النامية بصفة عامة والدول الآسيوية مصدر تلك الأزمة بصفة خاصة، وكان صندوق النقد الدولي قد بدأ مفاوضات مع بعض هذه الدول لاحتواء الأزمة، وعموما استند برنامج الإنقاذ المالي الموصي به من قبل صندوق النقد الدولي على السياسات الآتية: (رابع، 2018، ص ص 30-31)

- تطبيق سياسة نقدية انكمashية من خلال رفع أسعار الفائدة لمواجهة التدهور الحاد في عملات الدول الآسيوية من جانب وكذلك العمل على كبح معدل التضخم والحفاظ على القدرة التنافسية ل الصادرات تلك الدول من خلال التحكم في الأسعار المحلية من الجانب الآخر؛
- سياسة مالية انكمashية من خلال خفض الإنفاق الحكومي لتحقيق فوائض مالية؛
- تخفيض الاعتماد على رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة القروض الخارجية؛
- السعي نحو سياسات إعادة الهيكلة القطاعات الاقتصادية والأخذ في الاعتبار مساهمة كل منهم في الناتج المحلي الإجمالي؛
- المساعدات المالية والتي قدرت بنحو 112 مليار دولار أمريكي لكلا من إندونيسيا وタイالاندا وكوريا الجنوبية، وكانت تلك القيمة الإجمالية ضعف المساعدات التي قدمت من جانب الصندوق للاقتصاد المكسيكي أثناء أزمته المالية عام 1994.

4.4.3 الأزمة المالية العالمية (2008)

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين. فمنذ مطلع العام تتبأ المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي. كان من أهم تلك المؤشرات الارتفاع المطرد في أسعار البترول؛ تكرر الأزمات الائتمانية في الأسواق العالمية؛ أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة؛ وارتفاع معدل البطالة.

4.4.3. أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 : هنالك العديد من العوامل التي اجتمعت وساهمت في تحول من أزمة في سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة

مالية عالمية سنة 2008 و التي كشفت عن النقص المتواجد في بنية النظام المالي العالمي نذكرها فيما يلي: (البعـل، 2017، ص ص 25-27)

- الارتفاع المتوالي لسعر الفائدة: من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها. وتفاقمت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وهذه نتيجة طبيعية لأن الربا عنصر خفي محفز للتضخم.

- ابتعاد القطاع المالي عن القطاع الحقيقي: أن جوهر الأزمات المالية ومن بينها الأزمة 2008 هي الفجوة الكبيرة بين الناتج العالمي الإجمالي للقطاع الحقيقي والقطاع المالي الذي من المفترض أن يكون قريبا منه ولكن ما يلاحظ على القطاع المالي ابتعاده بصورة كبيرة عن القطاع الحقيقي انعكاسا لهذا الناتج الذي يعد المصدر أو المرجع الأساسي للقطاع المالي. مما يولد فجوة مخاطرة كبيرة فيما إذا تعثر القطاع المالي وأصابته أزمة ما؛

- التوريق: تعد عملية توريق الديون العقارية من الأسباب الرئيسة الأخرى التي أدت إلى تفاقم الأزمة، وذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وتحويلها إلى سندات وتسويقها عن طريق الأسواق المالية العالمية، مما ولد زيادة في عمليات بيع الديون الرديئة ودفع إلى انخفاض قيمة هذه السندات المغطاة بأصول عقارية داخل السوق الأمريكية إلى أكثر من 70% من قيمتها الاسمية؛

- انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية: يعد انخفاض مستوى الرقابة التي تفرضها الدولة والتمثلة بالبنك المركزي ووزارة المالية من بين الأسباب المهمة في حدوث الأزمة المالية، وعدم الالتزام بمقررات لجنة بازل 1 و بازل 2 وتطبيق معاييرها على هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية؛

- المعلومات: تعد ندرة المعلومات جيدة النوعية والدقيقة أحد أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 عن انعدام المواءمة بين حواجز المتعاملين في السوق، فعندما تكون المعلومات نادرة فضلاً وموزعة بشكل غير متساوي فإن نتائج ذلك تكون عدم عكس الأسعار أو تمثيلها للعرض والطلب داخل السوق، مما يؤدي إلى انحراف في مستويات التوقعات داخل السوق؛

- **السلوك الاقتصادي:** تعد العقلانية أحد السمات المميزة للسلوك الاقتصادي وعدم وجودها في سلوك الأفراد يعني تماييthem في مستوى الاستهلاك وعدم التقييد بمستوى الدخل الفردي، مما يولد أعباء كبيرة على الأفراد والمجتمع بصورة عامة.
- **دور صانعي السياسة الاقتصادية والمنظمين:** فالسياسة النقدية التوسعية للغاية المتبعة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية قبيل الأزمة أدت إلى تدفق أموال كبيرة إلى سوق العقارات، والسياسة المالية الانكماشية التي اتبعها بنك الاحتياطي الفيدرالي تسبّب في إرباك كبير في هذا السوق أعقاب الركود الاقتصادي سنة 2001 ، أدت لهبوط معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية لفترة طويلة إضافة للسياسات الإشرافية والتنظيمية المستندة إلى مبدأ السوق الحر؛
- **العولمة:** دور العولمة أو بالأحرى المغالات في العولمة، وهذا ما أدى إلى انتقال الأزمة بشكل سريع للغاية من الولايات المتحدة إلى دول العالم الأخرى؛
- **انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي:** مثل الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتديس والاحتكار والمعاملات الوهمية وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم، وتذمر المدينين وحدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديون وقرופضهم؛
- **سياسة الإسكان المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية:** أعطت هذه السياسة الأولوية للإسكان وذلك عن طريق توفير المزيد من التمويل والتمليك اللازم أو لا، وتقديم الحوافز الضريبية للمقرضين والمقترضين، وتشير بعض الدراسات إلى أن الزيادة في ملكية المنازل التي حصلت خلال فترة 2001-2006 يمكن أن تعزى إلى قبول دفعات مالية مقدمة صغيرة.
- **عدم التزام المؤسسات المالية الدولية "صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير"** بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها: والمتمثلة في مراقبة وعلاج التذبذب في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء ومساعدة هذه الدول على معالجة الإختلالات في موازين مدفوعتها وتنمية اقتصاديات الدول النامية، الأمر الذي أدى إلى التدخل غير المبرر في السياسات الاقتصادية والاجتماعية للدول الأخرى. (البعـل، 2017، ص 27)

2.4.3. الآليات المطبقة للخروج من الأزمة المالية العالمية 2008

كشفت الأزمة المالية العالمية عن عجز النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي ينادي دائما بالحرية المطلقة وتعالت بذلك الأصوات المنادية بوضع الأسس الكفيلة بقيام نظام اقتصادي

عالمي جديد للخروج من النفق أو مواجهة واحتواء الآثار التي خلفتها تداعيات تلك الأزمة العالمية وفيما يلي أهم خطط الإنقاذ المطبقة: (رابح عبد الرحمن، 2018، ص ص 58-62)

خطة الإنقاذ الأمريكية: أعتبر خبراء اقتصاديون وماليون خطة إنقاذ الولايات المتحدة من الأزمة المالية بأنها أكثر الخطوات التي اتخذتها الحكومة شمولاً لصالح أسواق المال في البلاد منذ الكساد العظيم وربما على التاريخ، ورأىت صحيفة نيويورك تايمز أن الحكومة الأمريكية خطت بذلك خطوة بالغة الأهمية حولت بموجبها مركز النفوذ الاقتصادي من وول ستريت في نيويورك إلى واشنطن، وقالت إن خطة الحكومة الرامية لدعم البنوك الكبيرة والصغيرة مع حزمة إجراءات الإنقاذ الأخيرة إلى جانب ضمانات بكفالة القروض التجارية وأسواق المال وعمليات الإقراض بين البنوك تعد الأشمل من نوعها منذ الكساد العظيم وربما في أي وقت مضى بحسب الخبراء.

قمة دول منطقة اليورو لمواجهة أزمة الرهن العقاري: عقدت تلك القمة في باريس بتاريخ 12/10/2008 حيث أبدت دول منطقة اليورو استعدادها لضمان عمليات إعادة تمويل البنوك حتى بداية 2009 مؤكدة أنه بوسعها التدخل بعدة وسائل لدعم جميع المصارف من خلال تقديم ضمانات أو تأمينات أو تدابير مماثلة، وجاء في البيان الصادر عن تلك القمة أنه سيكون في وسع حكومات الدول المتعاملة باليورو أن تبادل أسهم مشكوك فيها مقابل سندات رسمية وأن هذا الإجراء سيتحقق ساريا حتى 31 ديسمبر 2009، وتطبقا لخطة العمل التي تبنتها القمة الأوروبية لمنطقة اليورو أعلنت خطة الإنقاذ الألمانية عن 470 مليار يورو لما يعادل 645 مليار دولار، وتشمل ضمانات بقيمة 400 مليار يورو ومشاركة في إعادة هيكلة رؤوس أموال البنوك بقيمة 70 مليار يورو، وأعلنت فرنسا خطة إنقاذ بلغت حوالي 417 مليار دولار وذلك في إطار التدابير التي إعتمتها مجموعة اليورو، من جانب آخر لوحظ على منطقة اليورو الأوروبية أنها أقرت ما يسمى بالتأمينالجزئي كأحد السبل الضرورية والموقتة لعلاج الأزمة وتداعياتها من خلال ما يسمى ببرنامج شراء الأصول لحين تستقر الأوضاع المصرفية وأوضاع الشركات.

خطة الدول السبعة الصناعية لمواجهة أزمة الرهن العقاري: وضعت مجموعة الدول الصناعية السبعة الكبرى خطة تحرك لمواجهة الأزمة المالية العالمية وتعهد أعضائها بمنع إفلاس المصارف الكبرى واتفقت القمة على مواصلة العمل من أجل استقرار الأسواق المالية وإعادة تدفق القروض لدعم النمو الاقتصادي العالمي، واتخذت جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض والأسواق النقدية كي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة.

- **قمة العشرين:** اجتمعت مجموعة العشرين مرتين بعد انفجار الأزمة العالمية وذلك للبحث في جوانب الأزمة.

-**موقف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي من الأزمة المالية العالمية:** تبني صندوق النقد الدولي الإجراءات التي تقدمت بها مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى لمواجهة الأزمة العالمية وسط تحذيره من أن النظام المالي العالمي على وشك الانهيار ما لم يتم وضع خطط عاجلة لاحتواء هذه الأزمة، وخرج اجتماع أعضاء صندوق النقد الدولي الذي عقد في واشنطن بالإجماع على ضرورة دعم خطة التحرك التي تقدمت بها مجموعة الدول الصناعية السبع الكبرى لمواجهة الأزمة العالمية والتي تدعو إلى توفير كل الوسائل والإمكانات لدعم البنوك الكبرى للحيلولة دون انهيارها والعمل على استعادة الثقة في الأسواق العالمية، وحضر صندوق النقد الدولي من أن النظام المالي العالمي على وشك الانهيار إذا لم يتم التحرك بسرعة لوقف الإعصار المالي العالمي، وفي صورة قاتمة رسمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في الدول الفقيرة حينما أعلنا في بيان مشترك إثر اجتماع في واشنطن خلال شهر أبريل 2009 أن الأزمة الاقتصادية العالمية تحولت إلى كارثة إنسانية وإلى نكبة في الدول النامية وجاء في البيان أن الاقتصاد العالمي تدهور بشكل كبير منذ اجتماع المنظمتين الأخير، مما ينبع بنتائج خطيرة خاصة في الدول النامية، وأشار البيان إلى أن أكثر من 50 مليون شخص يعانون من فقر مدقع خصوصاً من النساء والأطفال بسبب الأزمة مشدداً على ضرورة العمل من أجل تخفيف تأثيرها على الدول النامية وتسهيل مساهمة هذه الدول في النهوض المالي. (روابح عبد الرحمن، 2018، ص 62)

4. أزمة المديونية

1.4.تعريف أزمة المديونية:

إن ظاهرة المديونية تعد قديمة بحيث انتشرت القروض بين مختلف الدول فقد قامت معظم الدول بالاقتراض في فترات سابقة للنهوض باقتصادها فالالمديونية من كانت تلعب دوراً في تطوير بعض الدول المتقدمة في فترات سابقة مما أدى إلى تأخر دول أخرى. ورغم لجوء العديد من الدول للاقتراض في الماضي إلا أن الديون الخارجية كانت ضئيلة القيمة نسبياً وكان اللجوء إلى إعادة الجدولة يعد استثناءً وليس قاعدة وهذا إلى غاية الثلثينيات من القرن الماضي أين عرفت الدول النامية مشاكل في تسديد ديونها بحيث توقفت بوليفيا عن الدفع في سنة 1931 وتبعتها دول من أمريكا اللاتينية مما أدى إلى تحفظ الدول الدائنة في منح القروض إلى غاية السبعينيات حيث

عادت الدول الدائنة والبنوك إلى منح القروض ببالغ كبيرة و تزايد عدد البلدان المدينة من 11 دولة في سنة 1960 إلى 133 دولة سنة 1988 حيث بلغ حجم ديون البلدان النامية 1334 مليار دولار. (بن كاملة، 2012، ص 72)

ويعرف الدين الخارجي بأنه: "تلك المبالغ التي اقترضها الاقتصاد القومي، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة أو أكثر، وتكون مستحقة الأداء من الجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية، أو تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومة أو هيئات رسمية، أو عن طريق الهيئات المستقلة والأفراد والمؤسسات الخاصة، طالما أن الحكومة ضامنة الالتزامات الأفراد وتلك المؤسسات الخاصة". (بهلو وآخرون، 2020، ص 19)

2.4. أسباب أزمة المديونية:

هناك اختلاف حول طبيعة وأسباب أزمة الديون الخارجية، والتي يمكن أن تعود إلى سياسات اقتصادية خاطئة، ترتبط بالدولة المدينة أو عوامل ترتبط بالعالم الخارجي، وهناك تيار يمثله صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يرى أن أزمة الديون الخارجية تأتي من الإفراط في الطلب الكلي، وذلك بسبب سياسات اقتصادية خاطئة تؤدي إلى ظهور اختلال داخلي وخارجي في سياسات هذه الدول، وترى المؤسسات الدولية المذكورة في هذه الحالة أن الإقراض الخارجي لن يحل الأزمة، ولكن الحل يمكن في القضاء على الاختلال المزمن في مثل هذه الاقتصاديات النامية. وأما أسباب أزمة الديون الخارجية فهي كالتالي: (عميرة، 2024، ص ص 301-303)

- العجز المستمر في الميزانية العامة: وهو أحد العوامل الرئيسية الداخلية التي تؤدي إلى تعاظم أزمة الديون الخارجية، ويعرف العجز في الميزانية العامة بأنه الفرق السالب بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، ويعود هذا العجز إلى النفقات الحكومية الضخمة والمترابطة من جهة وإلى عجز الإيرادات المحلية وانخفاض المساعدات الخارجية من جهة أخرى. مما يؤدي إلى عجز مستمر في الميزانية العامة للدول المدينة؛ وتلجأ بعض الدول المدينة إلى سياسة التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تزايد توسيع الدين العام الداخلي، ويلعب الجهاز المركزي في هذه الدول دوراً رئيسياً في هذا التمويل المحلي، مما يؤدي إلى زيادة السيولة المحلية، ومن ثم ارتفاع في الأسعار.

وتعتمد هذه الدول على الاقتراض المحلي والذي يعني التوسع في حجم الائتمان المصرفي الممنوح (سياسة نقدية توسعية) في تغطية جزء من النفقات العامة، وهذا في النهاية سيؤدي إلى زيادة العجز في الميزانية العامة، وتفاقم معدلات التضخم. أما الجزء الآخر من العجز فيغطى عن طريق الديون الخارجية مما يؤدي إلى تزايد نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، وإلى تزايد أعباء خدمة الديون وتبعية هذه الدول اقتصادياً إلى دول الخارج.

- **العجز في ميزان المدفوعات:** يعد ميزان المدفوعات النافذة التي يطل منها الاقتصاد الوطني على العالم لكونه يسجل كل العمليات التي تربط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي، وتجلى أهميته في التحليل الاقتصادي في مدى ارتباط وتدخل الاقتصاد الوطني مع باقي العالم. لهذا تبحث الدول التي تعاني العجز عن مصادر التمويل الخارجي لتصحيح العجز المستمر في موازين مدفوعاتها، حيث تلعب التحويلات الرسمية والخاصة إلى بلدان هذه الدول دوراً فعالاً في تغطية جزء من العجز في موازين السلع والخدمات، وأما الجزء الآخر فيتم تغطيته عن طريق الاستثمارات الأجنبية أو عن طريق الاقتراض الخارجي، وهذا يؤدي إلى زيادة المديونية في هذه الدولة وزيادة عبء خدمة هذه الديون وبالتالي زيادة العجز على ميزان المدفوعات.

(عميرة، 2024، ص 302)

- **قيام عدد كبير من الدول النامية بالاقتراض من أجل زيادة الاستهلاك:** من أجل الاستثمار في مشاريع مشكوك في جدواها الاقتصادية وفي نفس الوقت لم تقم الجهة المقرضة لهذه الدول بالتحري عن كيفية استخدام أموال تلك القروض وهذا ما يزيد مشكلة الديون الخارجية تعقيداً.

- **انخفاض معدلات نمو الإنتاج وإنتاجية العمل في الدول النامية:** مما يؤثر في خفض الكميات المعروضة من السلع والخدمات ووجود فائض في الطلب عليها، وهذا يؤثر سلباً في ميزان المدفوعات ويجعل قيمة الواردات أعلى من قيمة الصادرات مما يؤدي إلى ارتفاع العجز في الميزان التجاري. وبالتالي لجوء هذه الدول إلى الاقتراض الخارجي لسد العجز من ميزان المدفوعات وهذا يزيد من المديونية.

- **انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول النامية :** وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الادخار والموارد المحلية التي لا تقدر على تمويل مشاريع التنمية والاستثمار، مما يجبر هذه الدول على جلب الأموال من الخارج وزيادة مديونيتها. (عميرة، 2024، ص 303)

4.3. مؤشرات أزمة المديونية

تتمثل مؤشرات المديونية الخارجية فيما يلي : (عزاري، 2013، ص ص 42-44)

- مؤشر نسبة الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من أكثر المؤشرات دلالة لارتباطه بمتغير هام جدا وهو الناتج المحلي الإجمالي والذي يمثل القوة الاقتصادية الرئيسية. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي = الديون الخارجية / الناتج المحلي الإجمالي

وكما ازدادت هذه النسبة دل ذلك على ازدياد اعتماد البلد عن العالم الخارجي في تمويل الاستثمار والإنتاج والاستهلاك. وإذا كانت الديون تمثل حقوقاً للغير، فإن ارتفاع هذه النسبة إنما يعني ازدياد حقوق هذا "الغير" في الناتج الوطني الإجمالي.

وبالرغم من أهمية هذا المؤشر، إلا أنه قد لا يعطي صورة دقيقة عن قدرة الدولة المدينة على تسديد ديونها على المدى البعيد، لأن ذلك يعتمد على طول المدة، شروط القرض، نوع ومقدار سعر الفائدة، وحصة الاستهلاك المحلي في الناتج المحلي الإجمالي.

- مؤشر نسبة احتياطات الدولة إلى إجمالي الديون

يعكس هذا المؤشر موقف السيولة الخارجية لبلد ما، ومن ثم طاقاته على مواجهة أعباء مديونيته المترتبة على القروض التي يحصل عليها من الخارج، وتلجمأ إليه للمحافظة على سعر الصرف وعلى سياساتها الاقتصادية وأهدافها حينما ينشأ عجز طاري أو مؤقت في ميزان مدفوعاتها، لهذا تلجمأ لهذه الاحتياطات كبديل لإجراءات المواجهة القاسية التي ربما يتطلبها علاج العجز في ميزان المدفوعات والتي تمثل في تخفيض سعر الصرف وإتباع سياسات انكمashية، وخاصة وأن فعالية تخفيض أسعار الصرف بعرض إعادة توزيع الموارد (التقليل من العجز في الحساب الجاري) أمر مشكوك فيه.

- مؤشر القيمة الحالية للدين إلى المداخيل الحكومية

هو مؤشر القيمة المستقبلية لخدمة الدين المخصوم بسعر فائدة تجاري بمخاطر حيادية على المداخيل الجبائية للحكومة يقيس الاستدامة في البلدان ذات الاقتصاد المنفتح والتي تعاني من قيد

الميزانية الناجم عن ارتفاع خدمة المديونية. قد يدل هذا المؤشر لسنوات عديدة على أن الدولة تواجه مشاكل جبائية ومالية لخدمة المديونية.

- مؤشر نسبة خدمة الدين إلى الصادرات

يعد مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات من السلع والخدمات مؤشرا لقياس مدى العبء الذي يتحمله الاقتصاد المدين، أي أنه يقيس بنسبة ما تستنزفه مدفوعات خدمة الديون الخارجية من إجمالي صادرات السلع والخدمات وهو يأخذ الصيغة البسيطة التالية :

$$\text{معدل خدمة الدين} = \frac{\text{الفوائد} + \text{الأقساط}}{\text{إجمالي الصادرات من السلع والخدمات}}$$

يمتاز مؤشر نسبة خدمة الدين كمؤشر لقياس عبء الدين بسهولة وبساطة حسابه، حيث أنه لا يتطلب استخدام الحسابات القومية المعقدة. ولهذا تهتم الجهات الدائنة دائمًا بحساب هذا المؤشر للاطمئنان على قدرة البلاد التي تتعامل معها على سداد أعباء ديونها، حيث تعتبر حصيلة الصادرات أهم مصدر تملكه الدول لتسوية أعباء ديونها، ويصور هذا المؤشر مشكلة عبء الديون الخارجية على أنها انعكاس لمشكلة السيولة الدولية للبلاد المدين، وذلك دون مراعاة للمؤشرات الاقتصادية الكلية الأخرى، ويعجز هذا المؤشر على تحديد العبء الحقيقي للديون الخارجية في الأجلين الطويل والمتوسط.

4.4 الآثار المترتبة على أزمة المديونية:

إن الآثار المختلفة التي تحدثها الديون الخارجية تتفاوت من دولة إلى أخرى نظرا للتفاوت القائم بين الدول من حيث حجم الديون نفسها، ودرجة تنويعها وشروطها، وفي ما يلي أهم الآثار الاقتصادية للديون الخارجية على بعض المتغيرات الاقتصادية:

- أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي

تؤكد نظرية الديون المفرطة على تأثير الديون على النمو عن طريق تقليل تراكم رأس المال، بحيث أنه عند نمو الديون فإن المستثمرين يقللون توقعاتهم في العوائد وذلك بسبب توقع زيادة الضرائب من أجل دفع الديون، وهذا سيثبط المستثمرين المحليين والأجانب من ثم يثبط تراكم رأس المال كما أن المستثمرين في الدول ذات المديونية العالية يتراجعون عن قراراتهم الاستثمارية بسبب عدم التأكد من أي جزء من الديون سيتم دفعه بموارد الدولة، فإذا كان جزء كبير من إيرادات الصادرات سيستخدم لخدمة الدين الخارجي فسيبقى جزء قليل متاح للاستثمار والنمو الاقتصادي، أي أن خدمات الدين الخارجي تؤثر على الأداء الاقتصادي من خلال أثر التزاحم.

تؤثر الديون بطريقة غير مباشرة على النمو الاقتصادي عن طريق التأثير السلبي لخدمات الديون على النفقات العامة والتي تشمل الخدمات الاجتماعية والصحية والتعليمية مما يؤثر سلبا على رأس المال البشري، ومن ثم على قرار الاستثمار والنمو الاقتصادي. (مرسي محمد، 2020، ص88)

- الأثر على الصادرات

ويكمن الأثر السلبي للدين الخارجي على هذا القطاع بالأخص فيما يتعلق بخدمة الدين والتي تعتبر في الحقيقة اقطاع من حصيلة وأصل القرض ليترد ويدفع ثانية للدائنين، فمع ارتفاع هذا العبء يزداد الضغط على فائض موازين المدفوعات، وارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم ارتفاع نسبة خدمة الدين ربما تدفع القطاعات الاقتصادية الداخلية لتحويل الأموال من الخارج بدلا من ادخارها بسبب التخوف المستقبلي من خدمة هذا الدين وبالتالي حرمان الجزء الأهم من بين هذه القطاعات الاستثمار الذي سيتأثر سلبا بصورة مباشرة.

- أثر المديونية الخارجية على الاستثمار

الهدف الأساسي من الاقتراض الخارجي هو تمويل الاستثمارات الإنتاجية التي تتطلبها عملية التنمية في البلدان المدينة لكي يكون استخدام الاقتراض الخارجي في تمويل الاستثمارات له أثر موجب يجب أن تكون المشاريع الاستثمارية قادرة على سداد أعباء الدين الخارجية وذلك لضمان عدم ظهور مصاعب في خدمة الدين. ومن أجل تحقيق هذه الأخيرة، فذلك يتطلب أن تكون المشاريع الاستثمارية منتجة وسليمة من الناحية الاقتصادية وتحقق عوائد أكبر من معدلات الفائدة المستحقة على الدين الممولة لهذه المشاريع، هذا من جهة ومن جهة أخرى، يجب أن يكون التمويل وشروطه ملائم.

كما قد يؤثر الإفراط في الدين العام على النمو الاقتصادي، وذلك بسبب تأثيره على خيارات وقرارات المستثمرين الخواص، حيث يتسبب هذا الإفراط في زيادة شعور المستثمرين بعدم اليقين من الإجراءات التي تتخذها الحكومة للوفاء بالتزاماتها المرهقة، مما يزيد قلقهم من إمكانية الحكومة للجوء إلى تمويل التزاماتها عن طريق اتخاذ قرارات تشويهية كزيادة المعروض النقدي. (عيساني وثابت، 2019، ص 325)

- الأثر على تعبئة المدخرات المحلية

تؤثر الديون الخارجية على المدخرات المحلية باعتبار أن سداد أقساط الديون وفوائدها المتمثلة في حصيلة مدفوعات الديون تستقطع جزءا من الدخل القومي كان من الممكن أن يزيد من حجم المدخرات المحلية وبالتالي الاستثمار المحلي. ومن الضروري توضيح الفرق بين الاستثمار عن طريق الادخار المحلي والحصول على الديون الخارجية لاستمارها، فالحصول على القرض الخارجي المصحوب بأسعار فائدة عالية سيفض من الكفاية الحدية لرأس المال، والذي بدوره يؤدي إلى انخفاض الإنتاجية الحدية، بمعنى أن تكلفة هذه الاستثمارات في حالة ارتفاع أسعار الفائدة ستكون عالية جدا، وفي نفس الوقت ستكون قدرة الدولة على الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها للخارج ضعيفة نظرا لانخفاض العائد، وذلك سيؤثر سلبا على الاقتصاد القومي، لكن درجة التأثير تعتمد بالدرجة الأولى على أيهما يتغير أكثر الكفاية الحدية أم سعر الفائدة وحينها يتم قياس أثرها على الاقتصاد، وذلك على عكس الوضع عندما يتم الاستثمار بالمدخرات المحلية، لأن تكلفة الاستثمار حينئذ ستكون منخفضة نسبيا إلى الاستثمار بالدين الخارجي، وبالتالي سيكون العائد أكبر. (خليفة، 2023، ص ص 285-286)

- الأثر على التضخم

تؤكد العديد من الدراسات على وجود علاقة وثيقة بين المديونية الخارجية والارتفاع الكبير للمستوى العام للأسعار للدول المدينة، وبالتالي إن تزايد المديونية الخارجية لهذه الدول يمكن أن يفسر جزئيا الارتفاع الكبير في المستوى العام للأسعار على اعتبار أن هناك عوامل موضوعية أخرى مثل الاختلال الهيكلي والسياسات النقدية والمالية التوسعية، التي تعتبر من العوامل المفسرة لظاهرة التضخم. (مرسي محمد، 2020، ص 89)

5.4.المبادئ والأساليب العملية لمواجهة أزمة المديونية:

1.5.4.المبادئ الأساسية لتسهيل الديون الخارجية

يعني تسهيل الديون الخارجية مجموع السلوكيات التي يقوم بها المقرض، والتي تعطي صورة حسنة للمدين لدى الدائنين. ومن المبادئ التي تؤدي إلى التسهيل الفعال للديون الخارجية يذكر :

- خلق الفائض في الميزان التجاري

مهما يكن نوع التمويل الخارجي، فإن وفاء الدولة بالالتزاماتها تجاه هذا التمويل أي الوفاء بأقساط الديون والفوائد وخدمة هذه الأقساط في وقتها المحدد، يتطلب وجود فائض في الميزان التجاري للدولة المعنية. ولهذا يجب أن تؤدي سياسة الاقتراض الأجنبي دورا هاما في تحقيق هذا

الفائض، عن طريق مساهمتها في نمو وزيادة الصادرات وتخفيف الواردات. ولا بد من التفرقة بين القروض الخارجية المنتجة، والقروض الخارجية غير المنتجة.

- الهيكل التركيبي للديون الخارجية

فمن أجل التسخير الجيد والفعال للمديونية يجب على المقترض أن يحدد طبيعة الهيكل التركيبي للديون الخارجية، أي توزيع هذه القروض فيما بين القروض الرسمية الميسرة (سواء من الحكومات أو من الهيئات الدولية المتعددة الأطراف) وبين القروض الصعبة المبرمة مع جهات خاصة (التسهيلات المصرفية وتسهيلات الموردين) مثل الديون قصيرة الأجل، التي لا توجد فترة سماح بها، وسرع فائدتها يكون مرتفعا. ومن المفترض أن يتحكم المسير الفعال في هيكلة مناسبة للديون الخارجية.

- تحديد مستوى أقصى للديون

تظهر فعالية التسخير الجيد في تحديد مستوى أقصى للديون الخارجية ومحاولة التوفيق بين الأهداف الاقتصادية للتنمية والعجز المالي وتحديد الخط الأحمر الذي لا يمكن تجاوزه في الاقتراض الخارجي. إن الاعتماد على الاقتراض الخارجي يجب أن يبقى في حدود قدرة البلد على تسديد أصل الديون والفوائد. وهذا يتطلب من المسؤولين عن إدارة الديون، وضع إستراتيجية استدامة مدرورة ومفصلة فيما يخص تحديد مستوى الدين القائم، وتركيب استحقاقاته، وتسلسل المدفوعات الخارجية.

2.5.4. الأساليب العملية لمواجهة أزمة المديونية

ومن أهم هذه الإجراءات:

- إعادة الجدولة وتعرف إعادة الجدولة بأنها عبارة عن إعادة ترتيب أو هيكلة جدول السداد الأصلي لدين معين أو مجموعة من الديون، وتعتبر إعادة الجدولة إحدى الخيارات الأربع المتاحة أمام البلد الذي يواجه صعوبات في خدمة ديونه، (من الناحية النظرية على الأقل) وهذه الخيارات هي:

(مهد، 2013، ص ص 103-104)

- **ال الخيار الأول:** أن يحاول البلد مواجهة صعوبات دفع مستحقات ديونه الخارجية وذلك من خلال ترشيد استخدام مصادره من العملة الصعبة من أجل الملائمة بين مواصلة تسديد خدمات ديونه

وتلبية احتياجاته الضرورية الأخرى، ويحتاج هذا الخيار إلى درجة عالية من ضبط العلاقة بين الاقتراض والاستهلاك وغيرهما.

- **الخيار الثاني:** أن يقوم البلد بتقييد جميع مصروفاته الأخرى من أجل الاستمرار في خدمة ديونه طبقاً لآجالها ولو كلفه ذلك التضحيّة بجزء كبير من نفقاته الضرورية، وقد يؤدي هذا الخيار إلى تزايد أعباء الدين خصوصاً إذا ما تم تمويل دفع خدمات الدين بقروض جديدة قصيرة الأجل وعالية التكاليف.
- **الخيار الثالث:** أن يتوقف البلد عن تسديد خدمات ديونه الخارجية، وهو خيار ينطوي على مخاطر كبيرة من ضمنها تدني الثقة في البلد المدين وصعوبة حصوله على قروض جديدة، فضلاً عن أنه قد يواجه صعوبات أخرى في مختلف أوجه علاقاته الخارجية الاقتصادية والسياسية مثل: صعوبات التصدير والاستيراد وتوتر علاقاته الدولية الأخرى.
- **الخيار الرابع:** أن يسلك البلد نهج إعادة الجدولة (إعادة ترتيب شروط سداد الدين الأصلي) وهو طريق صعب وشاق بل محفوف بالمخاطر بدون شك، ويطلب هذا الخيار دخول البلد المعنى في مفاوضات مع دائناته من أجل تأجيل السداد، وتتسم إعادة الجدولة بقدر كبير من الصعوبات نظراً لما يرافقها من مفاوضات قد تستغرق بعض الوقت قبل التوصل إلى اتفاق، وغالباً ما تكون شروط إعادة الجدولة قاسية على المدين، وقد تؤدي إعادة الجدولة إلى إضافة أعباء جديدة تزيد من صعوبات خدمة الدين في المستقبل.

وتهدف إعادة الجدولة بصورة أساسية إلى توفير بعض الوقت لتحسين ميزان المدفوعات في حالة وجود صعوبات في العملة الصعبة، وفي الحالات الأكثر تمكن إعادة الجدولة من توفير بعض الوقت ل القيام بسياسات تستهدف تحسين وضع ميزان المدفوعات.

- وسائل أخرى لمواجهة أزمة المديونية وتحفيظ أعبائها:

ويمكن تقسيمهم إلى نوعين هما:

❖ **وسائل حديثة لتحفيظ أعباء الديون الخارجية عن الدول المديونة:** هناك عدة وجهات النظر التي حاولت تفسير طبيعة أزمة المديونية الخارجية والحلول المقترحة لهذه الأزمة، ومن أهم وجهات النظر هذه: وجهة النظر التي اعتبرت أن الأزمة هي أزمة إفلاس حقيقي، وأن حلها يمكن في السماح للدائنين بتملك الأصول الإنتاجية للمدينين (في القطاع الحكومي)، وكذلك أن هذه المقترنات وجدت طريقها إلى التطبيق في بعض الدول المديونة (تركيا، الشيلي،

المكسيك، البرازيل)، وعلى نطاق أضيق في بعض الأقطار العربية (تونس، مصر، المغرب) وهذه المقترنات وتطبيقاتها اللاحقة هي التي شكلت الأساس مع بداية التسعينات لمجموعة من الوسائل الحديثة لتخفيض أعباء الديون عن الدول المدينة، ويعكس هذا التوجه إدراكا متزايداً بأن الآمال التي كانت معقودة على إعادة الجدولة لتمكين الدول المدينة من مواصلة خدمة ديونها لم تتحقق، بل إن إعادة الجدولة قد رافقها نمو كبير في حجم خدمات الديون، مما كان له انعكاسات سلبية على البرامج الإصلاحية التي طبقتها هذه الدول، وتضمنت هذه الوسائل الحديثة قائمة من الخيارات لتخفيض الديون وتعزيز الموقف الخارجي، وتتراوح هذه الوسائل بين مبادلة الديون بأسهم أو بدين آخر أو تملك أصول إنتاجية عمومية مقابل الديون المستحقة على الحكومات.

❖ **مبادرة تخفيض الديون الخاصة بالدول الفقيرة المثقلة بالديون:** وهي المبادرة الخاصة بالدول الفقيرة المثقلة بالديون والتي أطلقتها مؤسسات المالية الدولية بشكل رسمي سنة 1996 خلال اجتماعها السنوي، وهي المبادرة التي تمكن الدول المؤهلة للقبول فيها من الاستفادة من تخفيض في مديونيتها المتعددة الأطراف، والمبادرة مفتوحة فقط أمام الدول التي تتوفر على مجموعة من الشروط من أهمها :

(محمد، 2013، ص 112)

- أن تكون الدولة تتوفر على دعم مالي من الوكالة الدولية للتنمية؛
- أن تكون الدولة قد صنفت على أن مديونيتها غير قابلة للاستمرار أو الدعم، على الرغم من كل الآليات الاعتيادية للتخفيض؛
- أن تكون الدولة قد طبقت برامجاً لإصلاحات الاقتصادية يستهدف إعادة التوازنات بدعم من صندوق النقد والبنك الدوليين خلال السنتين السابقتين لانطلاقة المبادرة.

الهوامش

- طالم علي، (2020-2021): المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون -تيلار-
- فريحة حسين، فريحة محمد، (2015): الأزمة المالية العالمية، الجذور، الأسباب والآثار، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 09، العدد 04.
- شكري رجب العشماوي، (2020)، الأزمات المالية العالمية -أزمة كوفيد 19 نموذجاً، دائرة المالية، دبي.
- James Gerber, (2005), International Economic, 3rd , Pearson Educations Inc , USA.
- Fredric Mishkan (2000), Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, A Paper of the NBER Conference , Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries,Woosstock,Vermont,Oct19 –21.
- بوخرص عبد الحفيظ، حجاب عيسى، (2018): أسباب الأزمات المالية وآثارها على اقتصادات الدول النامية في ظل سياسات التحرير المالي دراسة حالة المكسيك، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، العدد 03.
- رملي محمد، وسعي رابح، (2019): الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008 نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 03، العدد 01.
- مسعود بکادي، أحمـد عـکاشـة عـزـیـزـی، (2015): الأزمـات المـالـیـة فـی دـوـلـة الـمـکـسـیـکـ (الأسبـابـ، الـعـلـاجــ، والـدـرـوـسـ الـمـسـقـادـةـ)، مـلـقـى دـولـيـ حولـ: إـدـارـةـ الأـزـمـاتـ فـی الـوـطـنـ الـعـرـبـيـ -الـوـاقـعـ وـالـتـحـدـيـاتـ، يـوـمـيـ 09ـ وـ10ـ دـیـسـمـبـرـ، جـامـعـةـ اـحـمـدـ دـرـارـیـ، اـدـارـ، الـجـزـائـرـ.
- روابح عبد الرحمن، (2018): أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي دراسة قياسية للفترة (2000- 2014)، أطروحة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- لبعل فطيمة، (2017): انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر، بسكرة .
- مجید شعبانی، سفیان ابودراز، (2014): أزمة الصرف المکسیکیة لسنة 1994 ، مقاربة بنظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 01.

- سعد سلمان عواد، وسن يحيى أحمد، (2019): تأثير صياغة المعايير المحاسبية في الإبلاغ عن نتائج الأزمات المالية في البيئة العراقية، مجلة الإدراة والاقتصاد، العدد 118.
- غزاري عماد، (2014): أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة العالمية لعام 2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية العدد: 02.
- دربوشي صبرينة، (2011): الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008 وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي: دراسة مقارنة مع أزمة 1929، رسالة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3.
- بن كاملة محمد عبد العزيز، (2012): المديونية الخارجية وإستراتيجية التنمية المالية للاقتصاديات الناشئة : سياسات وانعكاسات، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 06.
- لطيفة بهلوi وآخرون، (2020): تأثير المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية دراسة قياسية لبعض الدول العربية خلال (2000-2016) مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15 ،العدد 01.
- منيرة عمر محمد عميرة، (2024): أثر أزمة الديون الخارجية وأثرها على التنمية في البلدان النامية، مجلة جامعة بنى وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد 09، العدد 03.
- عزاري فريدة، (2012/2013): نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية - دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات- (1970-2006)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03.
- منال جابر مرسي محمد، (2020): أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 08.
- عيساني العارم، (2019): أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر (2000-2015)، المجلد 10، العدد 01.
- جهاد شريف صبري خليفة (2023): أثر الدين الخارجي على نصيب الفرد من النمو الاقتصادي خلال الفترة من (1970-2021)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 19.
- محمد محمود ولد محمد، (2013): التبعية المالية من خلال المديونية الخارجية وآثارها على التنمية في الدول النامية المدينة مع (دراسة لحالة موريتانيا كنموذج)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.

الخاتمة

من خلال هذه المطبوعة الجامعية التي تضمنت مجموعة من المحاور حول المالية الدولية تبين الدور الهام الذي تؤديه في الاقتصاد، فالمالية الدولية لها تأثير هام على حركة رؤوس الأموال وتطور مسار المتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى المستوى الدولي لا تعد حركة رؤوس الأموال ظاهرة اقتصادية جديدة وإنما الجديد في الظاهرة هو الأحجام الهائلة التي أصبحت تتدفق بها رؤوس الأموال على المستوى الدولي. حيث تزايد صافي تدفقات رؤوس الأموال بشكل ملحوظ منذ أواخر القرن العشرين، وهذا الارتفاع المستمر في حجم التدفقات هو دليل واضح على استجابة رؤوس الأموال في ظل موجات التحرير الاقتصادي إلى الاستفادة من الفرص القائمة لتنميتها وتحرير أرباح أفضل مما لو بقيت في موطنه الأصلي، فضلاً عن استفادة الدول المتقدمة بتمويل برامجها الاقتصادية التنموية ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وأمام تزايد أهمية حجم المعاملات تبانت المشاكل المترتبة على التعامل بالعملات الأجنبية من حيث أسعار الصرف وأسعار الفائدة وتعده الأزمات المالية.

وقد تم تقسيم هذه المطبوعة البيداغوجية الموجهة بالأساس لطلبة السنة أولى ماستر علوم اقتصادية تخصص اقتصاد ناري وناري، إلى سبعة محاور رئيسية وفق البرنامج الوزاري لمقياس مالية دولية بدءاً باستعراض الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي وتحركات رؤوس الأموال، النظام النقدي الدولي ومعايير كفاءته ومحاولات إصلاحه، وبعد ذلك تم عرض المواقف الأساسية ذات الصلة بالمالية الدولية كميزان المدفوعات وسعر الصرف وأسواق العملات الدولية وسوق اليورو دولار وتغطية مخاطر الصرف الأجنبي، كما تم التركيز على المؤسسات المالية الدولية ودورهم في الاقتصاد، تحديداً صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وفي المحور الأخير تم التطرق للازمات المالية الدولية بشكل عام وأزمة المديونية بشكل خاص.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

♦ الكتب

1. أبو شرار علي عبد الفتاح، (2013): الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات -، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
2. شقيري نوري موسى وآخرون، (2009): المؤسسات المالية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
3. عباس علي، (2013): إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الثالثة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
4. مأمون علي ناصر، مصطفى كافي، يوسف كافي، (2016): "التمويل الدولي"، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، الأردن.
5. مسعود مجينطه، (2013): دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

♦ المجلات العلمية

1. بسادات كريمة، (2016): دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، المجلد 03، العدد 02.
2. بن سعيد محمد، (2009): عولمة الأسواق المالية وأثرها على اقتصاديات الدول النامية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 04، العدد 04.
3. بن كاملة محمد عبد العزيز، (2012): المديونية الخارجية وإستراتيجية التنمية المالية للاقتصاديات الناشئة : سياسات وانعكاسات، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 06.
4. بوخرص عبد الحفيظ، (2013): تحليل المقاربة بين أسباب العولمة المالية وأسباب الأزمات المالية - دراسة حالة: الأزمة المالية المكسيكية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات اقتصادية، المجلد 07، العدد 01.
5. بوخرص عبد الحفيظ، حجاب عيسى، (2018): أسباب الأزمات المالية وأثارها على اقتصاديات الدول النامية في ظل سياسات التحرير المالي دراسة حالة المكسيك، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، العدد 03.
6. بورحلي ربيع، نمديل وحيد، (2020): أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في ظل تراجع أسعار النفط دراسة قياسية لدولة الجزائر بالمقارنة مع مصر وتونس في الفترة (1990-2017) - مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 22 ، العدد 01.
7. بوزيان العجال، (2017): دور الأزمات المالية والاقتصادية في تطوير النظام النقدي الدولي، مجلة المالية والأسواق، المجلد 04، العدد 01.

8. بونايل رضوان، بودخخ كريم، (2022): مستقبل الدولار كعملة ارتكازية في ظل التحديات التي يشهدها النظام النقدي الدولي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 02.
9. تكواشت رانية، (2020): دور النظام المالي ونظام النقدي الدولي في تعزيز التمويل الدولي، مجلة إيكوفاين ، المجلد 02، العدد 02.
10. جهاد شريف صبري خليفة (2023): أثر الدين الخارجي على نصيب الفرد من النمو الاقتصادي خلال الفترة من (1970-2021)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد 19.
11. حاجي سمية، مفتاح صالح، (2016): السياسة النقدية ومعالجة خلل ميزان المدفوعات الجزائري 1990-2014، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 09.
12. خضير سفيان، صالح حميداتو، (2017): تغيرات أسعار الصرف الدولية وأثرها على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة تحليلية وقياسية، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 01، العدد 02.
13. خولة شردود، خير الدين عمار، (2023): الإطار المؤسسي للتمويل الدولي والتنمية -إشارة إلى جهود بعض المؤسسات في جائحة كورونا، مجلة التحولات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01.
14. رملي محمد، وسعي رابح، (2019): الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008 نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 03، العدد 01،
15. زبير عياش، بعلول نوفل، (2017): اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الدينار ورصيد ميزان المدفوعات -دراسة حالة الجزائر ما بين الفترة 2000/2015-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 02.
16. سعد سلمان عواد، وسن يحيى أحمد، (2019): تأثير صياغة المعايير المحاسبية في الإبلاغ عن نتائج الأرمات المالية في البيئة العراقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 118.
17. صابري حمزة، بكريتي لخضر، (2023): محددات احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990 - 2020)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 09، العدد 02.
18. صحراوي جمال الدين، (2023): مصادر التمويل الدولي والم المحلي ودورها الداعم لأداء الاقتصاد الجزائري في ظل التطور المالي دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك خلال الفترة (1990-2021) ، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 13، العدد 01.
19. صلاح الدين سوالم، (2021): تداعيات انهيار أسعار النفط على كفاية احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية- حالة الجزائر. مجلة دفاتر بوادكس ، المجلد 10، العدد 01.

20. عبد الوهاب دادن، زاوية رشيد، (2016): تخفيض قيمة العملة بين إشكالية توازن واحتلال ميزان المدفوعات في المدى الطويل دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 03.
21. عبو هودة، (2018): آفاق تطور النظام المصرفي في ظل تحديات العولمة المالية حالة النظام المصرفي الجزائري، مجلة البحث والدراسات العلمية، المجلد 12، العدد 01.
22. عبود عبد المجيد، (2017): أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015 ،مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي- ميلة، المجلد 01 ،العدد 04.
23. علي عباس عبید الجبوري، (2024): تحليل التمويل الدولي والنمو الاقتصادي في بلدان عربية مختارة، مجلة مركز دراسات الكوفة، المجلد 74 ،العدد 02.
24. عيساني العارم، (2019): أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر (2000-2015)، المجلد 10 ،العدد 01.
25. غزاري عماد، (2014): أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008م، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية العدد 02.
26. فريحة حسين، فريحة محمد، (2015): الأزمة المالية العالمية، الجذور ، الأسباب والآثار ، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 09 ،العدد 04.
27. قادری علاء الدين،(2014): العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 09 ،العدد 09، جامعة حیلالي اليابس سیدی بلعباس.
28. لطیفة بھلول وآخرون، (2020): تأثير المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية دراسة قياسية لبعض الدول العربية خلال (2000-2016) مجلة جيد الاقتصاد، المجلد 15 ،العدد 01.
29. مجید شعبانی، سفیان ابودراز، (2014): أزمة الصرف المکسیکیة لسنة 1994 ،مقاربة بنظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي ، المجلد 02 ،العدد 01.
30. محمود جودت محمود قبها، عبد الرحيم سليم شوبكي، (2024): العلاقة بين التمويل الدولي وكفاءة الاستثمار المحلي في تمويل التنمية بدولة فلسطين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 08 ،العدد 01.
31. مختاری لحسن، رقاب محمد، (2023): المؤسسات المالية الدولية كآلية لمكافحة الفساد الإداري، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 07 ،العدد 02.
32. منال جابر مرسي محمد، (2020): أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة كلية السياسة والاقتصاد ،العدد 08.

33. منيرة عمر محمد عميرة، (2024): أثر أزمة الديون الخارجية وأثرها على التنمية في البلدان النامية، مجلة جامعة بنى وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد 09، العدد 03.
34. موفق سهام، حبيب معروف، (2022): المؤسسات المالية الدولية ودورها في تحقيق الأهداف الإنمائية المستدامة- قراءة في إسهامات مجموعة البنك الدولي في مجالات: الأمن الغذائي، الصحة، الطبيعة وخدمة الديون، المجلة العلمية للحوار الاقتصادي، المجلد 01، العدد 02.
35. ميهوب مسعود، (2022): محددات ميزان المدفوعات الجزائري للفترة 1990-2020 دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار للفجوات الزمنية الموزعة المتباينة ARDL، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 09، العدد 02.

◆ الرسائل العلمية

1. بن طيرش عطاء الله، (2011): أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير تخصص تجارة دولية، غير منشورة، المركز الجامعي غرداية.
2. جمال مساعدة، (2019)، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1996-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر.
3. حاجي سمية، (2016)، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990 - 2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة - ، الجزائر.
4. خضير سفيان، (2016): تقلبات أسعار الصرف وأثرها على ميزان المدفوعات دراسة مقارنة الجزائر، فرنسا وماليزيا 2004 - 2014 ، رسالة ماجستير تخصص تجارة ومالية دولية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
5. دربوشي صبرينة، (2011): الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008 وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي: دراسة مقارنة مع أزمة 1929، رسالة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير جامعة الجزائر 3.
6. دوحة سلمى، (2014): أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراه تخصص تجارة دولية، غير منشورة ، جامعة محمد خيضر بسكرة.
7. رواجح عبد الرحمن، (2018): أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكلل الاقتصادي الأوروبي دراسة قياسية للفترة (2000- 2014)، أطروحة الدكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة.

8. عائشة يوسف محمود البسيوني، (2014): إسهامات التمويل الدولي في تطوير قطاع الرعاية الصحية في وزارة الصحة الفلسطينية في قطاع غزة من وجهة نظر المدراء العاملين فيها، رسالة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
 9. عزازي فريدة، (2012/2013): نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية - دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات- (1970-2006)، أطروحة مقدمة لنبيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03.
 10. عكاش مسيفة، (2013)، العولمة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر - 03 - .
 11. عيسى دراجي، (2010)، النظام النقدي الدولي في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 دالي إبراهيم، الجزائر.
 12. كمال العقرب، (2006)، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - حالة الجزائر -، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر.
 13. لبعل فطيمة، (2017): انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة.
 14. محمد محمود ولد محمد، (2013): التبعية المالية من خلال المديونية الخارجية وآثارها على التنمية في الدول النامية المدينة مع (دراسة لحالة موريتانيا كنموذج)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.
 15. نديل وحيد، (2019): أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في الدول النامية في ظل العولمة الاقتصادية حالة . الجزائر وتونس ومصر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر .
- ♦ الملتقى والبحوث العلمية
1. أكبر عمر محي الدين الجباري، (2009): التمويل الدولي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
 2. بوغuros عبد الحق، (2007): تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، المؤتمر الدولي حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، المنعقد يومي 16 و 18 ماي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن.
 3. خنوسة عديمة، فوضييل لحسن، (2019): الأزمات المالية الناشئة في ظل العولمة المالية، الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة.

4. شكري رجب العشماوي، (2020): الأزمات المالية العالمية -أزمة كوفيد 19 نموذجاً، دائرة المالية، دبى.
5. مسعود بکادي، أحمد عکاشة عزيزي،(2015): الأزمات المالية في دولة المكسيك (الأسباب، العلاج والدروس المستفادة)، ملتقى دولي حول: إدارة الأزمات في الوطن العربي - الواقع والتحديات، يومي 09 و10 ديسمبر، جامعة احمد درارية، ادرار ، الجزائر.

♦ المطبوعات

1. بوصبيع صالح رحيمة، (2022):سياسات وإدارة مخاطر الصرف، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر مالية وتجارة دولية، جامعة الشهيد حمہ لحضر- الوادی.
2. دریال فاطمة الزهراء،(2023): مالية دولية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد نفدي وبنکي، جامعة عین تموشنت.
3. سمير بن عبد العزيز ، (2020): سياسات وإدارة مخاطر سعر الصرف، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، جامعة طاهري محمد، بشار.
4. طالم علي، (2020-2021): المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون -تیارت-.
5. العربي مصطفى، (2021)، محاضرات في مقياس التمويل الدولي، مطبوعة بيداغوجية، جامعة طاهري محمد بشار.
6. يحاوي عبد الحفيظ،(2019): سياسة إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة جامعية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر شعبة علوم تجارية، جامعة زيان عاشور - الجلفة.

ثانيا-المراجع باللغة الأجنبية

1. Aberkane Yacine , (2018): La nécessite d'adapter les outils de gestion du risque de change pour améliorer la compétitivité des entreprises algériennes, Revue nouvelle économie, vol 09, N01.
2. Fredric Mishkan (2000), Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, A Paper of the NBER Conference , Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries,Woosstock,Vermont,Oct19 –21.
3. James Gerber, (2004), International Economic, 3rd ,Pearson Addison wesley, USA.
4. Kozak yuriy,(2015) :International finance - training manual, 5 th edition, cul, Ukraine.
5. Levi, Maurice D, (2005): International Finance, 4th Edition, Routledge, New York.
6. Michael B Conolly, (2007): international business finance, Routledge, New York, U.S.A.

7. Paul r. Krugman, Maurice Obstfeld, (2000) : Economie Internationale, Edition De Boeck Universite, 3^e:Edition ,Bruxelles , Belgique.
8. Steve Suranovic, (2012): Policy and theory of international finance, Unnamed publisher, USA.

ثالثاً: المواقع الالكترونية:

- صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2024، الصلابة في مواجهة التغيير، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2024/arabic> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 13.00 ، على الساعة 2024/12/02
- مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي 2024، بنك أفضل من أجل عالم أفضل، متاح على الموقع الالكتروني <https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report#anchor-annual> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 17.00 ، على الساعة 2024/12/10
- موقع البنك الدولي، <https://www.albankaldawli.org> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 15.00 ، على الساعة 2024/12/10
- موقع صندوق النقد الدولي، <https://www.imf.org> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 11.00 ، على الساعة 2024/12/02