وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف – المسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المالية الدولية

مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة أولى ماستر

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي

من اعداد الأستاذة: صيفور فضيلة

السنة الجامعية 2025-2026

السداسي: الاول

وحدة التعليم: الاساسية

المادة: المالية الدولية

الرصيد:4

المعامل:2

أهداف التعليم: يهدف هذا المقياس الى عرض الأسس والمبادئ المتبعة في المالية الدولية والتمويل الدولي في العالم وتحليل النظم السارية.

المعارف المسبقة المطلوبة: لفهم مقياس المالية الدولية بشكل جيد، يجب ان يكون الطالب قد الم بمواد أخرى مثل الاقتصاد الدولي، بعض المبادئ المحاسبية، بعض المفاهيم المتعلقة بالمالية والنقود والتمويل.

الفئة المستهدفة: هذه المطبوعة عبارة عن محاضرات في مقياس " المالية الدولية" موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، قسم العلوم الاقتصادية بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة محمد بوضياف– المسيلة.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان
تمهيد
المحور الأول: الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي
المحور الثاني: النظام النقدي الدولي
المحور الثالث: ميزان المدفوعات
المحور الرابع: سعر الصرف اسواق الصرف الأجنبي
المحور الرابع: سعر الصرف اسواق الصرف الأجنبي
المحور الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية
المحور السادس: سوق اليورو دولار
المحور السابع: المؤسسات المالية الدولية
المحور التاسع: ازمة المديونية الدولية
قائمة المراجع

مقدمة:

تعد المالية الدولية من الحقول التحليلية المتقدمة في علم الاقتصاد حيث تتجاوز مجرد وصف العلاقات المالية بين الدول لتشكل اطارا تفسيريا لفهم ديناميكيات الاقتصاد العالمي في ظل العولمة المالية وتسارع تدفقات رؤوس الاموال عبر الحدود وتركز على دراسة التفاعلات المعقدة بين اسواق الصرف والسياسات النقدية والمالية والتجارة الدولية ضمن بيئة تتسم بعدم اليقين والتقلب المستمر كما تهتم بتحليل اثر اختلاف النظم الاقتصادية ودرجات الانفتاح على كفاءة تخصيص الموارد عالميا وتوازن الحسابات الخارجية وتبرز اهميتها في تفسير اليات انتقال الازمات المالية بين الدول وفهم سلوك المستثمرين الدوليين ودور التوقعات في تحديد اتجاهات الاسواق كما تساهم في تقييم فعالية السياسات الاقتصادية في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي وتعزيز القدرة التنافسية للاقتصادات الوطنية في السياق الدولي ومن ثم تمثل المالية الدولية اداة نظرية وتطبيقية ضرورية لتحليل التحديات البنيوية التي يفرضها النظام الاقتصادي العالمي المعاصر واقتراح سبل التكيف معها بشكل علمي ومنهجي.

في هذا السياق ، تهدف هذه المطبوعة الى تزويد الطالب بالمعارف النظرية والادوات التحليلية التي تمكنه من استيعاب طبيعة النظام المالي الدولي وفهم ديناميكياته المختلفة كما تسعى الى ربط الجانب النظري بالتطبيق العملي من خلال تناول مجموعة من المحاور المتكاملة حيث يعالج المحور الاول الاطار المفاهيمي للمالية الدولية بينما يتناول المحور الثاني النظام النقدي الدولي وتطوره التاريخي في حين يركز المحور الثالث على ميزان المدفوعات باعتباره اداة لقياس العلاقات الاقتصادية الخارجية اما المحور الرابع فيتناول سعر الصرف واسواق الصرف الاجنبي ودورها في تحديد قيمة العملات ويهتم المحور الخامس بالمخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية في حين يسلط المحور السادس الضوء على سوق اليورو دولار ويعرض المحور السابع دور المؤسسات المالية الدولية في

تحقيق الاستقرار الاقتصادي كما يتناول المحور الثامن الازمات المالية الدولية واسبابها واثارها ويختتم بالمحور التاسع الذي يعالج ازمة المديونية الدولية وتداعياتها وتبرز اهمية هذه المحاور في تقديم رؤية شاملة تمكن من فهم التحديات التي تواجه الاقتصاد العالمي المعاصر وتحليلها بشكل علمي ومنهجي

المحور الأول: الاطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي

تمهيد المحور:

يعد موضوع التمويل الدولي من الموضوعات البالغة الأهمية في الحياة الاقتصادية، لما له من دور أساسي في تحقيق النمو الاقتصادي وتطوير النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال زيادة الترابط المالي بين اقتصاديات الدول، خاصة مع انتشار ظاهرة العولمة المالية.

1/مفهوم المالية الدولية: تهتم بالعلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير انتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات وما يلحقها من تبادل مالي للنقود وانتقال رؤوس الأموال وتبادل العملات. هذه الأعمال الدولية تتطلب القيام بتسوية الحسابات المالية الناتجة عنها بين الشركات والدول (تهتم بالمبادلات المالية حركة رؤوس الأموال سعر الصرف).[1]

حيث تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول ومن أهمها توفير انتقال الأموال نتيجة لتبادل السلع والخدمات بين الدول وما يلحقها من تبادل مالي للنقود و انتقال رؤوس الأموال وتبادل العملات[2]. هذه الأعمال الدولية تتطلب القيام بتسوية الحسابات المالية الناتجة عنها بين الشركات والدول، والتمويل الدولي هو فرع من فروع الاقتصاد الذي يهتم بدراسات ديناميكية لأسعار الصرف والاستثمار الأجنبي، وكيفية تأثيرها على التجارة الدولية. كما يهتم بدراسة المشاريع والاستثمارات الدولية ، وتدفق رؤوس الأموال بين الدول والعجز والفائض التجاري، ويشمل دراسات التبادل المالية بشكل استثمارات مالية في العديد من الأدوات المالية كالمشتقات المالية ومنها العقود الآجلة الخيارات والمقايضة للعملة جنبا إلى جنب مع نظرية التجارة الدولية والشؤون المالية الدولية ويعتبر أيضا من فرع الاقتصاد الدولي.

---

[1] صحراوي، جمال الدين. "**مصادر التمويل الدولي والمحلي ودورها الداعم لأداء الاقتصاد الجزائري في ظل التطور المالي: دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك خلال الفترة 1995–2020** ".مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 13، العدد 1، 2023، ص ص : 270–292.

[2] مجيطنة، مسعود .***دروس في المالية الدولية*** .ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص. 09.

ومن المعروف في موضوع العلاقات الاقتصادية والمالية الدولية هناك عناصر أساسية تخلق هذه المبادلات[3]:

- **1.**تبادل السلع والخدمات من خلال التجارة والأعمال الدولية بشكل طلب خارجي على الإنتاج المحلي أي الصادرات والطلب المحلي على السلع والخدمات الأجنبية أي الواردات.
- **2.**التبادل المالي النقدي الذي هو عادة ما يرافق تبادل السلع والخدمات بين الدول.

3.التدفقات النقدية نتيجة التبادل المالي، أي التدفقات المالية الدولية لانتقال رؤوس الأموال بين الدول لأغراض الاستثمار الخارجي المالي وغير المالي، وكذلك حركة عوامل الإنتاج من العمل رأس المال،الأرض، والتنظيم.

- **4.**التكتلات الاقتصادية والمالية والسياسية الدولية والتعاون والتحالف بين دولتين أو أكثر.

إن المالية الدولية تهتم أساسا بالعنصر الثاني والثالث المتعلق بالتبادل المالي النقدي، والتدفقات المالية بين الدول، وتظهر أهمية المالية الدولية نظرا للعلاقات المالية والنقدية الفعلية الضخمة التي تشكل نسبة عالية في مكونات الاقتصاد العالمي. وأن هذه العلاقات يمكن أن نصنفها إلى المجموعات الرئيسية التالية:

- **المجموعة الأولى:** الحسابات المترتبة على التبادلات التجارية الناجمة عن الصادرات والواردات سواءا كانت تبادل سلع أو خدمات بين الدول[4].

---

[3] دريد كامل آل شبيب، **المالية الدولية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان الأردن، 2011،ص14-16.

[4] نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد الطيف الخنشالي، **مقدمة في المالية الدولية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2007 ،ص 15-16.

- **المجموعـة الثانيـة:** تـدفق رؤوس الأمـوال بـين الـدول بأشـكالها المختلفـة كـالقروض الاستثمارات، والمنح.

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

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

-الاستثمارات في أدوات الملكية كالأسهم.

الاستثمار في أدوات الدين كالسندات المشتقات المالية، والعملات.

هذه الاستثمارات عبارة عن أصول مالية يحصل مالكها على التدفقات النقدية المستقبلية منها أي العوائد بشكلها الجاري والرأسمالي، وطالما أن الحديث عن الاستثمارات الدولية اذن لابد أن تأخذ بعين الاعتبار قيمة العملة التي تؤثر بشكل كبير على زيادة أو تخفيض قيمة رأس المال والعوائد الناجمة عن استثمار رأس المال مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب أو خسائر للمستثمرين[5].

وقد تستخدم الاستثمارات المالية لغرض الحصول على العائد أو التحوط للمستثمرين للتعويض عن أثر التضخم النقدي وتأثيره على قيمة الاستثمارات فضلا عن الاستفادة من مصدر إضافي للدخل وزيادة رأس المال والاستثمارات المالية عادة ما تكون غير مباشرة

[5] Pereira, A., Dias, R., Galvão, R., & Varela, M.. **Cash Flow and Its Components in Investment Valuation. Revista de Gestão Social e Ambiental**., (2024) v18,n05, P:118.

عبر وسطاء مثل البنوك وشركات التأمين، والصناديق المشتركة، وصناديق المعاشات ومخططات الاستثمار الجماعية، ووسيط الاستثمارات[6].

وعموما فإن التبادل المالي الدولي يجعل استخدام الأموال في الاستثمارات المالية متاح من العديد من الأفراد مهما كانت ثقافتهم ومهاراتهم.

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

ويتم صياغة القواعد الخاصة للتعامل بهذه المبادلات المالية الدولية واتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان سلاسة المعاملات والتبادلات وتحقيق العدالة لجميع المستثمرين.

2/تطور التمويل الدولي:

تطوّر التمويل الدولي لم يكن مسارًا خطيًا، بل جاء نتيجة تحولات اقتصادية وسياسية كبرى أعادت تشكيل النظام المالي العالمي عبر مراحل تاريخية متعاقبة. لفهمه بدقة، من الأفضل النظر إليه عبر ثلاث مراحل رئيسية[7]:

أولًا: مرحلة ما قبل الحرب العالمية الثانية (حتى 1945)

اتّسمت هذه المرحلة بهيمنة نظام قاعدة الذهب، حيث كانت العملات مرتبطة بالذهب، مما وفّر نوعًا من الاستقرار في أسعار الصرف وسهّل حركة رؤوس الأموال بين الدول. خلال

[6] Wolski, Rafał. "**Investments in Bonds, Stocks, Gold and Real Estate as a Hedge Against Inflation."** *Folia Oeconomica*, Acta Universitatis Lodziensis, 2022, vol. 3 NO (360), P.04 doi:10.18778/0208-6018.360.01.

[7] بودخدخ، كريم. "**هل تراجعت العولمة المالية؟ تحليل لتطور التمويل الدولي قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008** ". *مجلة البحوث الاقتصادية والإدارية*، المجلد 17، العدد 1، 2023، الصفحات 189–204.

هذه الفترة، لعبت القوى الاستعمارية دورًا كبيرًا في توجيه التمويل الدولي لخدمة مصالحها، خاصة في تمويل التجارة والاستثمارات في المستعمرات.

لكن هذا النظام بدأ في الانهيار مع الحرب العالمية الأولى، ثم تدهور أكثر خلال الكساد الكبير، حيث تراجعت الثقة، وانخفضت حركة التمويل الدولي بشكل حاد.

ثانيا: مرحلة نظام بريتون وودز (1945–1971)

بعد الحرب العالمية الثانية، تم تأسيس نظام مالي دولي جديد في مؤتمر اتفاقية بريتون وودز.

تميّز هذا النظام بما يلي[8]:

- تثبيت أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي .
- ربط الدولار بالذهب (35 دولارًا للأونصة)
- إنشاء مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتنظيم التمويل ودعم الاستقرار .

في هذه المرحلة، شهد التمويل الدولي توسعًا كبيرًا، خاصة في تمويل إعادة إعمار أوروبا واليابان، وتحفيز النمو الاقتصادي العالمي. لكن مع نهاية الستينيات، بدأت تظهر اختلالات بسبب عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، ما أدى إلى انهيار النظام سنة 1971.

ثالثا: مرحلة العولمة المالية (من 1971 إلى اليوم)بعد انهيار بريتون وودز، انتقل العالم إلى نظام أسعار صرف مرنة، وبدأت مرحلة العولمة المالية التي تتميز بـ[9]:

- تحرير الأسواق المالية وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال .

---

[8]جعفر، صليحة. "**تطور أدوار صندوق النقد الدولي من بريتون وودز 1944 إلى بيتسبرغ** ، مجلة الاقتصاد الصناعي "، المجلد 10، العدد 2، 2020، ص ص : 98–123.

[9]مفتاح، صالح. "**العولمة المالية** ".مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 2، العدد 2، 2002، الصفحات 205–215.

- توسع دور البنوك متعددة الجنسيات والمؤسسات المالية العالمية .
- ظهور أدوات مالية حديثة (المشتقات، الصكوك، السندات الدولية)
- تطور التكنولوجيا المالية .(FinTech)

كما برزت أزمات مالية عالمية أثّرت على مسار التمويل الدولي، مثل الأزمة المالية الآسيوية والأزمة المالية العالمية، والتي كشفت هشاشة النظام المالي رغم تطوره. [10]

3/مصادر التمويل الدولية

تنقسم حسب معيار جهة التمويل إلى:

أ- **المصادر الرسمية (التحركات الرسمية لرؤوس الأموال):** هي تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدول المقرضة و حكومات الدول المقترضة أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة. كما تشمل القروض التي تعقد بين الحكومات المقترضة والمنظمات الدولية والإقليمية ومتعددة الأطراف وتأخذ الأشكال التالية قروض حكومية ثنائية، قروض دولية متعددة الأطراف، وقروض إقليمية متعددة الأطراف[11].

ب- المصادر الخاصة: وهي كل القروض الممنوحة من جهات خاصة، أفراد ومؤسسات إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة، ويأخذ هذا النوع الأشكال التالية: تسهيلات الموردين، تسهيلات او القروض المصرفية، طرح سندات في الأسواق الدولية، الاستثمار المباشر والمحفظة الاستثمارية. المصادر الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال أو زيادة الصادرات من خلال تسهيلات الموردين. وهذا ما يتضمن تدفقات رأس المال الدولي تدفقات طويلة في الأجل لشراء وبيع الأسهم والسندات عبر الحدود السياسية للدول، وتتدفق وفقاً للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي الغير مباشر.

---

[10] د جوزيف دانيالز و ديفيد فانهوز ترجمة محمود حسن حسني، **اقتصاديات النقود والتمويل الدولي**" ، دار امريخ للنشر، الرياض، السعودية ، 2010 ، ص: 56-57

[11] مؤمون علياصر وآخرون " **التمريل الدولي**" ، فان العامة للنشر والتوزيع، الأردن ، 2016 ، ص: 78

أما بالنسبة للتدفقات رأس المال القصيرة الأجل، فإنها تشمل على التعامل بيعاً وشراءاً في الأصول المالية القصيرة الأجل مثل السندات الحكومية والقروض المصرفية واذونات الخزينة والودائع لأجل.

- **الاستثمار الأجنبي المباشر:** يتم خارج حدود الدولة الام ويكون عبارة عن تدفقات لراس المال نحو الدولة المضيفة، وذلك لإنشاء مشاريع تهدف الى تحقيق الربح كما يكون للمستثمر حق إدارة المشروع وتسييره.[12]
- **الاستثمار الأجنبي الغير المباشر (الاستثمار المحفظي):** انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود من قبل افراد ومؤسسات لشراء أوراق مالية في بلدان اجنبية بدافع تحقيق عائد ودون ان يكون للمستثمر الحق في إدارة ورقابة المشاريع الاستثمارية.[13]

4.أهمية المالية الدولية

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

---

[12]العربي، نعيمة. "**أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر** ".مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، 2022، ص. 381-394.

[13]ساحل، محمد. "**الاستثمار الأجنبي المحفظي . دراسة نظرية . ".مجلة مفاهيم**، المجلد 2، العدد 2، 2019، ص. 393-402.

توفير السيولة الدولية المطلوبة لتنشيط التجارة الدولية، كما توفر آداة مناسبة لقياس مستوى النشاط الاقتصادي في مختلف الدول عن طريق أسواق المال. وتشكل هذه الأسواق في نهاية المطاف مصدرا ملائما لتوظيف واستثمار الأموال ومنبعا لتمويل التجارة والاستثمار على الصعيد المالي.



المحور الثاني: النظام النقدي الدولي

تمهيد المحور:

تهدف فكرة إنشاء نظام نقدي دولي إلى خلق مصدر للاستقرار النقدي الدولي من خلال توفير السيولة للمدفوعات الدولية والإشراف على تنظيم عمليات المبادلة التجارية بين دول العالم. إلا أنَّ هذا النظام قد مر بعدة مراحل نتيجة تغير الظروف والأحداث السياسية والاقتصادية العالمية. فبعدما كان التعامل بين الدول في المجال التجاري يتم وفق نظام المقايضة أصبح يتم وفق قاعدة الذهب، ثم تحول العالم إلى نظام آخر يرتكز على عملة واحدة وهي الدولار الأمريكي وأخيراً جاء نظام تعويم العملات وترك العملات لقوى السوق (العرض والطلب).

1. مفهوم النظام النقدي الدولي:

تعددت مفاهيم النظام النقدي الدولي باختلاف وجهات نظر الجهات التي تناولتها، وفيما يلي بعض التعاريف:

النظام النقدي الدولي هو مجموعة القواعد والمؤسسات والترتيبات التي تنظم العلاقات النقدية والمالية بين الدول، خاصة فيما يتعلق بسعر الصرف، وتحويل العملات، وتسوية المدفوعات الدولية، وتنظيم حركة رؤوس الأموال. ويهدف هذا النظام إلى تحقيق الاستقرار في المبادلات الدولية، وتسهيل التجارة العالمية، وضمان التوازن في ميزان المدفوعات بين الدول[14].

وقد تطور النظام النقدي الدولي عبر مراحل تاريخية، من نظام قاعدة الذهب، إلى نظام بريتون وودز الذي اعتمد الدولار كعملة مرجعية قابلة للتحويل إلى الذهب، ثم إلى النظام الحالي القائم على أسعار الصرف المرنة إلى حد كبير، مع دور مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي في تنظيمه والإشراف عليه[15].

---

[14]عبدة، سامية عمر، **النظام النقدي والمالي الدولي**، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، 2016،المجلد 10، العدد 5، ص ص 213–252.

[15]عادل أحمد حشيش، **أساسيات الاقتصاد الدولي ،** الدار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، الإسكندرية ، 1998 ، ص 10

يعبر النظام النقدي الدولي عن مجموعة من العلاقات النقدية الدولية المنبثقة عن التجارب العملية والاتفاقيات الدولية التي يتواجد في ظلها وسيلة أو وسائل دفع تقبل في تسوية الحسابات الدولية، أو بتعبير آخر هو النظام الذي يوفر ما يطلق عليه النقد الدولي أي ذلك الشيء الذي يستخدم وسيطا في التبادل الدولي ومقياسا للقيمة الأجنبية ومستودعا لذا أو ما يسمى بالسيولة الدولية[16].

يعرف أيضا بأنه مجموعة القواعد والأدوات والمؤسسات المتعلقة بتسوية المدفوعات الدولية[17].



2. مراحل تطور النظام النقدي الدولي

شهد الاقتصاد العالمي عديد المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي، والتي كانت نتاج التطورات الاقتصادية المتعاقبة التي كانت تستلزم بالضرورة تغيرا في شكل النظام النقدي الدولي السائد بما يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي للاقتصاد العالمي[18].

1.2. النظام النقدي الدولي في ظل قاعدة الذهب 1870-1914

يبين هذا النظام وجود العلاقة الثابتة بين قيمة الوحدة النقدية والمقدار الثابت من الذهب، بحيث تتعادل القوة الشرائية لوحدة النقود مع القوة الشرائية للذهب، وقد ساد في معظم الدول

---

[16] قريصة صبحي تادرس وآخرون، **النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**، دار النهضة العربية، بيروت،1983 ، ص 62

[17] احمد حشيش وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 165

[18] *محسن، عادل شكيب. "**تطور النظام النقدي الدولي**". **مركز الدراسات والأبحاث العلمانية في العالم العربي**، 13فيفري 2015، على الرابط https://www.ssrcaw.org/ar/print.art.asp?aid=455082*

المتقدمة، حيث كان يتميز بالاعتراف الجماعي له ، وبريطانيا هي أول من أقرته في عام1816، ثم تبعتها بعد ذلك العديد من الدول خلال النصف الأخير من القرن التاسع عشر، وظل أكثر النظم النقدية انتشارا حتى عام 1914، أصبح يعرف باسم قاعدة الذهب، حيث يتم بموجبه قياس القيم الاقتصادية، حيث أن قيمة الوحدة النقدية تساوي وزنا معينا من الذهب.

تميز بترك الحرية للأفراد في تصدير واستراد الذهب، ومن مزايا الالتزام بقاعدة الذهب استقرار وثبات أسعار صرف العملات للدول. ومن عيوبه ندرة الذهب، قلة المعاملات. خروج الذهب من الدول له آثار عكسية بسبب سوء التوزيع وبسبب الكساد.

في ظل سياسة قاعدة الذهب وثبات الأسعار كان انتقال رؤوس الأموال وفقاً لحالة ميزان المدفوعات إذ كان الميزان متوازن بصورة تلقائية من خلال خروج ودخول الذهب بحرية. يتعلق بنمو حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة وهذا نتيجة للظروف التي وفرتها أسعار الصرف الثابتة ووجود الفرص الاستثمارية المربحة في المستعمرات التابعة من ناحية وانتشار النظم الاستعمارية من ناحية أخرى[19] .

2.2 نظام النقد الدولي بين الحربين العالميتين:

بعد نهاية الحرب العالمية الأولى سنة 1918، خرجت معظم دول العالم عن قاعدة الذهب، مما أدى إلى انهيار الأسواق المالية وانكماش حجم التجارة العالمية. كما تم وقف قابلية تحويل العملات الورقية إلى ذهب، ومنع عمليات استيراد وتصدير الذهب، إضافة إلى ميل أسعار صرف العملات إلى التقلب المستمر، وهو ما أدى إلى سيادة ما يُعرف بـ قاعدة اللاقاعدة.

---

[19]عمرة، سامية عمر. "**مرجع سبق ذكره**، ص. 215

وقد رافق ذلك تغيّر في مراكز القوى الاقتصادية الدولية، حيث برزت الولايات المتحدة الأمريكية كأكبر دولة دائنة في العالم، بفضل ما تمتلكه من فوائض مالية كبيرة واحتياطيات ذهبية ضخمة. وأمام هذا الوضع، سارعت الدول إلى عقد مؤتمرات دولية للإصلاح النقدي، أبرزها مؤتمر بروكسل سنة 1920 ومؤتمر جنوة سنة 1922، حيث دعت هذه المؤتمرات إلى العودة إلى قاعدة الذهب، ولكن بصيغة جديدة.

وقد تجسدت هذه الصيغة في نظام السبائك الذهبية، والذي يقوم على جمع المسكوكات الذهبية المتداولة وتحويلها إلى سبائك ذهبية تُودع لدى البنك المركزي، مقابل إصدار عملات ورقية تعادل قيمتها. غير أن هذا النظام لم يستمر إلا لفترة محدودة، إذ حلّ الكساد العظيم سنة 1929، فانتشرت الفوضى النقدية واضطربت الأوضاع الاقتصادية. ونتيجة لذلك لجأت العديد من الدول إلى تعويم عملاتها، حيث قامت بريطانيا بتعويم الجنيه الإسترليني والخروج من قاعدة الذهب سنة 1931، ثم تبعتها فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية ودول أخرى، مصحوبًا بتخفيض قيم عملاتها، مما أثر سلبًا في حركة التجارة الدولية[20].

كان لانهيار قاعدة الذهب دور كبير في انكماش الاستثمارات الدولية، وضعف الثقة في الأسواق المالية، وتراجع كفاءة عملها، إضافة إلى انخفاض حجم التدفقات الرأسمالية والتجارة العالمية.

❖ **مراحل تطور نظام الذهب**

لقد عرف نظام الذهب ثلاث مراحل عبر تطوره، ارتبطت بالمستجدات التي كانت تطرأ وتجعل كل مرحلة مواتية للظروف الجديدة، ويمكن ذكر أهمها فيما يلي[21]:

- نظام المسكوكات الذهبية

---

[20] باسم الحجار، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، المؤسسة الجامعية للدراسات النشر والتوزيع ، بيروت ، 2003، ص86.

[21] السيد متولي عبد القادر، **الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات**، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان،2011 ، ص247

- نظام السبائك الذهبية
- نظام الصرف بالذهب



3.2 النظام النقدي في ظل اتفاقية بريتون وودز

انعقد مؤتمر" بريتون وودز ب "نيوهاشمير" في الفترة ما بين 1 و 22 جويلية 1944 بحضور حوالي 730 مندوب من 44 دولة مع عضو ملاحظ عن الإتحاد السوفياتي، أين شهد هذا المؤتمر تقديم مقترحين للشكل الجديد للنظام النقدي الدولي.[22]

أ-المقترح الإنجليزي ل"جون ماينارد كينز"

تم تقديم هذا المشروع من طرف ممثل المملكة المتحدة جون مينارد كينز بتاريخ 07 افريل 1943 كانت منطلقاته تتمثل في[23]:

- ✓ أن النظام النقدي الجديد يجب أن يكفل عدم تدخل في السياسات الداخلية للدول، إلا ما كان له أثر هام في العلاقات الاقتصادية الدولية، ويشترط أن تكون تلك العلاقات متساوية في المزايا بين الدول، وأن يحقق النظام المصلحة العامة لكل الدول المشاركة.
- ✓ إنشاء مؤسسة مالية ذات مركز عالمي سماها ب " إتحاد المقاصة الدولية " ويكون دورها شبيها بالدور التي تلعبه البنوك المركزية محليا، حيث تتم التسويات المالية من خلال الدفع بالأرصدة

[22] Helleiner, Eric. "***The Bretton Woods System and Its Collapse***." *International ,,Organization*, vol. 45, no. 3, 1991, pp. 375–406.

[23] ضياء مجيد الموسوي، **نظام النقد الدولي**، المؤسسة الجزائرية للطباعة، الجزائر، 1987، ص 39

بين البنوك المركزية، وذلك من خلال فتح حسابات دائنة ومدينة تتساوى من خلالها أرصدتها في الأخير كما يعتبر أن الرصيد الدائن للبلد العضو يبقى كقرض منه لصالح الإتحاد.

- ✓ اقتراح كينز بأن يرتكز النظام الجديد على عملة أطلق عليها اسم" البانكور "وهي عملة مستقلة مرتبطة بالذهب".
- ✓ اهتمام كينز في مشروعه المقدم بالعرض النقدي أي كمية النقود التي يجب إصدارها والتي أوصى بأن تتم على أساس حجم التجارة الدولية لا على أساس كمية الذهب التي تحوزها الدول، وفي هذا تأيدا منه لمصالح دولته المملكة المتحدة والتي كانت قوية تجاريا آنذاك.

ب- المقترح الأمريكي ل"هاري ديكستر وايت"

تولى" هاري ديكستر وايت "وهو مساعد وكيل الخزانة الأمركية بلورة التصور الأمريكي حول مستقبل النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية. والذي ارتكز على إنشاء مؤسسات مالية دولية في شكل " صندوق النقد الدولي "و" البنك الدولي للإنشاء والتعمير" ، تتولى تنظيم الشؤون النقدية والمالية في الاقتصاد العالمي في إطار قاعدة الصرف-ذهب، يكون فيها الدولار الأمريكي العملة الوحيدة المرتبطة بالذهب، في حين تتحدد قيم باقي العملات الدولية بنسب ثابتة مع الدولار[24].

ارتكز عمل مقترح" وايت "على منح صندوق النقد الدولي قروضا للدول الأعضاء التي تعاني من اختلالات مالية ليبرز بذلك على أنه صندوق دعم للاستقرار، إذ تشترك الدول الأعضاء فيما بينها لتجميع موارده المالية من خلال مساهمات مشكلة من الذهب وعملات أجنبية، ويلتزم الصندوق في إطار هذا المقترح بمبادلة العملات الوطنية للدول الأعضاء،

[24] Bordo, Michael D. "**The Operation and Demise of the Bretton Woods System**; 1958 to 1971." *International Trade eJournal*, 2017, pp. 1–25.

والتزامها بشراء أو بيع كميات من الذهب والعملات الأجنبية مع الصندوق بما يمكن من عودة اقتصادياتها لحالتها التوازنية. ويمكن للدول الأعضاء في ظل هذا المقترح التقدم بطلب تغيير مستويات سعر صرفها في ظل العمل على تحقيق استقرار الأهداف الرئيسية المتمثلة في الاستقرار النقدي وتوازن ميزان المدفوعات.

أما عن تحديد حجم حصص الدول الأعضاء في رأسمال هذا الصندوق وتحديد قوتها التصويتية في إدارة شؤونه، اقترح وايت أن يكون حجم الحصة لأي دولة على أساس حجم ما في حوزة الدولة من ذهب ونقد أجنبي، وحجم دخلها القومي ومدى تقلبات ميزان مدفوعاتها، وهو بهذا الشكل كان يعبر عن مصلحة الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت تملك آنذاك أكبر كمية من الذهب العالمي وتنتج أعلى دخل في العالم.[25]

ج-انهيار نظام" بريتون وودز"

إن الخصائص التي ارتكز عليها نظام بريتون وودز باعتبار الدولار العملة القيادية الدولية والوحيدة القابلة للتحويل من وإلى الذهب على وجه الخصوص كانت سببا رئيسيا لانهيار هذا النظام. حيث أن هذه الخاصية كانت تستلزم بالضرورة أن يتواجد ميزان المدفوعات الأمريكي في حالة عجز حتى تتوافر بقية الدول على الدولارات التي تمكنها من تسوية مبادلاتها التجارية والمالية خصوصا الدول ذات العملات غير القابلة للتحويل[26].

ومن جهة أخرى وفي ظل ارتكاز هذا النظام على خاصية استقرار أسعار صرف العملات الدولية عند مستوى 1 أوقية= 35 دولار فإن ذلك كان يعني أن تواصل عجز ميزان المدفوعات الأمريكي يقابله تواجد الدولار في مستوى أعلى من قيمته الحقيقية، وهو ما يعني وجود تناقض في هذا النظام الذي يجمع بين خاصيتي ضرورة عجز ميزان المدفوعات الأمريكي من جهة وثبات أسعار الصرف من جهة أخرى.

---

[25] Helleiner, Eric. "**The Bretton Woods System and Its Collapse**." *International Organization*, vol. 45, no. 3, 1991, pp. 375–406.

[26] • Bordo, Michael D. "**The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overvie**w." *NBER Working Paper*, No. 4033, 1992.

وقد تميزت السنوات الأولى بعد اتفاقية بريتون وودز بما يسمى" ظاهرة نقص الدولار " نتيجة الطلب المتزايد من الدول المتضررة أساسا من الحرب العالمية الثانية على الدولار لتمويل نفقاتها، لكن الوضع تغير بعد ذلك أين تحول الاقتصاد العالمي مع حلول سنة 1960 إلى "ظاهرة تخمة الدولار "بعد العجز الكبير في ميزان المدفوعات الأمريكي نتيجة تزايد استثماراتها في الخارج ومخلفات حرب الفيتنام، وهو ما انعكس سلبا على المخزون الأمريكي، من الذهب الذي تراجع من حوالي 25 مليار دولار سنة 1950 إلى حوالي 10 مليار دولار سنة 1970 نتيجة لجوء البنوك المركزية الأجنبية لتحويل أصولها من الدولار إلى ذهب كرد فعل لتوقعاتها حول تخفيض قيمة الدولار مع الذهب.[27]

وقد كانت أولى التحذيرات حول اختلالات نظام بريتون وودز قد أطلقها الإقتصادي "تريفن "الذي أشار إلى أنه وفي ظل تنامي عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، فإن هذا النظام يتميز بمعضلة أن الولايات المتحدة الأمريكية إما تلجأ لإتباع سياسة نقدية مقيدة للحد من هذا العجز وبالتالي التسبب في" نقص الدولار "والحد من نمو المبادلات الدولية كنتيجة لذلك، أو أن تستمر في سياستها الحالية التي تزيد من تراكم العجز في ميزان مدفوعاتها بما يتسبب في تراجع الثقة في الدولار الأمريكي. وعلى هذا الأساس اقترح على صندوق النقد الدولي تأسيس عملة خاصة به تكون محايدة، تحتفظ بها البنوك المركزية كاحتياطات بديلة للدولار الأمريكي، يكون إصدارها وفق معدلات ثابتة ومستقرة مع نمو الاقتصاد العالمي[28].

وتمت الموافقة على اقتراح" تريفين "من قبل صندوق النقد الدولي سنة 1967 من خلال إصدار ما عرف ب"حقوق السحب الخاصة "التي اقتصر استعمالها كوحدة حساب لحصص الدول الأعضاء دون تحولها لعملة احتياط ومبادلات دولية من جهة لضغوط أمريكية ومن

---

[27] Triffin, Robert. **Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility.** Yale University Press, 1960.PP : 15-55

[28] Eichengreen, Barry. **Globalizing Capital: A History of the International Monetary System**. Princeton University Press, 2008.P P :20-60

جهة لتزايد بوادر فشل نظام الصرف الثابت في تلك الفترة، خصوصا ما شهدته نهاية الستينات سنوات 1967 و 1968 من بروز هجمات مضاربة على انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مع الذهب، وهو ما دفع البنوك المركزية آنذاك للإعلان عن إنشاء سوق مزدوجة للذهب أين يخصص أحد السوقين لمعاملات الخواص وفق تغيرات العرض والطلب في حين يخصص السوق الثاني للمعاملات الرسمية بين البنوك المركزية والتي تتم على أساس سعر الصرف الدولار مع الذهب المحدد سابقا ب1 أونصة تساوي 35 دولار أمريكي.

ومع توالي الضغوطات على الدولار الأمريكي الذي أصبح مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية، لم تكن عملية تخفيض قيمة الدولار مع الذهب عملية سهلة باعتبارها تتطلب تنسيقا مع الب وك المركزية الأجنبية لتعيد هي الأخرى ربط قيم عملاتها مع الدولار عند مستويات مختلفة ومرتفعة في الغالب، وهو ما رفضته عديد الدول نتيجة تأثيرات ذلك الرفع على تنافسية صادراتها. ومن ثم ففي ظل عدم التوصل لاتفاق قام الرئيس الأمريكي "نيكسون" في 15 أوت 1971 بالإعلان عن وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وفرض ضريبة تقدر ب 10 % على الواردات الأمريكية إلى غاية توصل البنوك المركزية الأجنبية لاتفاق يقضي بإعادة تقييم عملاتها عند مستويات أعلى[29].

وفي ديسمبر 1971 تم التوصل لاتفاق بتخفيض قيمة الدولار الأمريكي مع العملات الأجنبية بحوالي 8 % ومعها تم إلغاء ضريبة 10 % مع الإبقاء على إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب[30]، وتم تخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي مع الذهب إلى مستوى 1 أونصة ذهب يساوي 38 دولار أمريكي ثم خفضت مرة أخرى في فيفري 1973 ب 10 %

---

[29] Steil, Benn. **The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order**. Princeton University Press, 2013. P.14

[30] Irwin, Douglas A. "**The Nixon Shock after Forty Years: The Import Surcharge Revisited**." ***NBER Working Paper*, no. 2 p 112.**

بحكم استمرار هجمات المضاربة على تخفيض قيمة الدولار مع الذهب، التي دفعت في مارس 1973 إلى الإعلان عن التخلي عن نظام الصرف الثابت والتوجه نحو تعويم أسعر الصرف[31].

د-التطورات النقدية العالمية بعد انهيار نظام بريتون وودز

يترك في النظام العائم الحر تحديد أسعار الصرف بين العملات إلى قوى السوق، وتتوقف مدى تقلبات سعر الصرف على الكمية المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي وكذلك يعتبر التعويم حرا إذا لم تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو أن تتخذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها، ولذلك فإن الدولة تكون في غير حاجة إلى الاحتفاظ باحتياطي كبير من العملات الأجنبية طالما أنها لا تتدخل في سوق الصرف[32].

في العام 1974 في الدورة العادية لصندوق النقد الدولي شكلت لجنة مؤقتة لإعداد دراسة حول نظام النقد العالمي، ضمت ممثلين عن مختلف الدول الأعضاء في الصندوق، انحصرت مهمتها في إعداد اقتراحات للتكيف مع مقتضيات الحاضر، وقد عرض هذا الاتفاق في جانفي 1976 في كينغستون" جمايكا "بعد المصادقة عليه من قبل 85 % من الدول الأعضاء، والتي تتمتع ب 78.52 %من الحجم الإجمالي للحصص في الصندوق، وقد عرف هذا المؤتمر بمؤتمر جمايكا، وفيه تم التعديل الثاني لاتفاقية بريتون وودز، والذي بدأ سريانه ابتداء من أفريل 1978. فاتفاقية جمايكا سمحت للصندوق بالتدخل بشكل فعال من ذي قبل في النظام النقدي العالمي، وفي السياسات الاقتصادية للدول الأعضاء في الصندوق وخاصة تلك المدينة منها. وبذلك تكون اتفاقية جمايكا قد أدت دور الذهب في

---

[31] محمد أحمد الافندي، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مركز الكتاب الاكاديمي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،2018ص 15.

[32] عمر يحياوي، مطبوعة م**حاضرات في مقياس المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة**، الجزائر، 2019، ص33

النظام النقدي العالمي، وقررت نظاما أكثر مرونة لأسعار الصرف، ودعمت حقوق السحب الخاصة.

3.3النظام النقدي الأوروبي:

الاتحاد الأوروبي عبارة عن إتحاد إقليمي أنشئ بموجب معاهدة روما في عام 1957، والتي تم بمقتضاها إقامة إتحاد اقتصادي أوروبي تتمتع فيه السلع والخدمات والعمالة ورأس المال بحرية الحركة عبر الحدود السياسية بين الدول الأعضاء دون عوائق أو قيود. وفي عام 1970، تضمن تقرير فينر Werner Plan اقتراح بإنشاء إتحاد نقدي أوروبي، وقد اشتمل هذا التقرير على ثلاثة مراحل، تتضمن المرحلة الأولى والثانية مسألة التنسيق بين السياسات الاقتصادية والنقدية والقضاء على التقلبات في أسعار الصرف بين عملات الدول الأعضاء، أما المرحلة الثالثة فتتضمن إنشاء نظام موحد للبنوك المركزية[33].

4.3. واقع النظام الدولي الحالي

يمكن قراءة الوضع الحالي للنظام النقدي الدولي السائد من خلال النقاط التالية:

أ- أسعار الصرف: يتميز النظام النقدي الدولي الحالي بكونه هجينا من حيث ترتيبات سعر الصرف، باعتبار أن أكبر الإقتصاديات العالمية لا تتشارك في نظام صرف واحد أو ركيزة اسمية موحدة .إذ أن ثلثي أكبر 40 اقتصادا في العالم تتبع نظام صرف معوم في حين أن الثلث الآخر ينقسم بين نظام الصرف الثابت والعائم الموجه.

ب- ميزان المدفوعات: مع توالي تحرير الحساب المالي وعمليات التجارة الدولية، تزايد الاختلال في موازين المدفوعات في الاقتصاد العالمي من خلال وضعية الحساب الجاري ليكون بذلك صفة مميزة للنظام النقدي الحالي، الذي يعرف ارتفاعا ملحوظا في التدفقات المالية كنتيجة لتطور العولمة المالية التي ارتفعت بين سنتي 1970و 2007 من 40 % كنسبة من الناتج العالمي إلى 300 %.

ج- الاحتياطات الدولية: يرى الكثير من الباحثين أن من أهم ميزات النظام النقدي الحالي مقارنة بنظام بريتون وودز هو تزايد توجه الدول خصوصا النامية منها لرفع رصيدها من

---

[33] *Head, K., & Mayer, T. (). **The United States of Europe: A Gravity Model Evaluation of the Four Freedoms**.* Journal of Economic Perspectives. *https://doi.org/10.1257/jep,2021.vo l 35no pp..2.23.*

الاحتياطات الدولية بالتزامن مع اختلالات الحساب الجاري فيها، وهذا يعبر عن غياب آلية توازن تلقائية لأسعار الصرف في ظل النظام الحالي مما يستوجب العمل على الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية.

د- المؤسسات: يعمل النظام النقدي الدولي الحالي في إطار مجموعة معقدة من الهيئات والمؤسسات التي تعمل من خلال وضع مجموعة من القواعد والإجراءات على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي في الاقتصاد العالمي، وتبرز أهم هذه المؤسسات في: صندوق النقد الدولي، بنك التسويات الدولية ومجموعة العشرين. لكن عمل هذه المؤسسات لم يكن فعالا في تقدير المخاطر التي تواجه النشاط الاقتصادي من جهة ولا التداعيات المترتبة عنها في حال إدراكها من جهة أخرى، مما كان سببا هاما في تعرض الاقتصاد العالمي للعديد من الأزمات.

2.3. أوجه قصور النظام النقدي الدولي الحالي:

تعتبر اختلالات النظام النقدي الدولي الحالي نتاج العديد من القصور أهمها هي:

_غياب آلية دولية تلقائية لتصحيح الإختلالات: إن تجنب التعرض لأزمات تعصف بالاقتصاد العالمي المترابط أن يكون هنالك تنسيق بين الدول سواء ذات العجز أو الفائض لتصحيح اختلالات الحساب الجاري دون أعباء، وهنا تبرز آلية سعر الصرف من أهم أدوات التصحيح من خلال تأثيراتها على مستوى الإنتاجية وتنافسية الصادرات، لكن هذه الآلية بفعل عوامل غياب التنسيق الدولي وتحركات أسواق الصرف وغيرها لا تعمل كما هو ضروري[34].

_التأثير السلبي للقرارات الاقتصادية في الدول الكبرى على اقتصاديات الدول الصغيرة: تعمل الدول الكبرى على اللجوء للتوسع النقدي وتخفض معدلات الفائدة لدعم اقتصادياتها بغض النظر عن تأثيرات ذلك في المدى المتوسط والطويل على الاقتصاديات الصغيرة التي تفقد بذلك سيادتها الاقتصادية.[35]

34 Miao, Y., & Fei, X. **The international monetary system: evolution and evolution.** ***China Economic Journal***, 2022.vol *15*, PP .235 - 252.

35 Jump, R., & Michell, J. Dollar Liquidity, **Financial Vulnerability and Monetary** Sovereignty. *Development and Change*.. (2023). P : 12 .https://doi.org/10.1111/dech.12799

_غياب قاعدة دولية معينة يرتكز عليها مثلا في التوسع النقدي وتحديد معدلات الفائدة: إذ أن كل بنك مركزي يعتمد على قاعدة معينة في ضبط العرض النقدي أو في توجيه معدلات الفائدة، مما يؤدي في ظل اقتصاد عالمي معولم إلى حدوث اضطرابات في تدفقات رؤوس الأموال؛

_عدم وجود مصادر كافية لتوفير السيولة دوليا: إن تعرض الاقتصاد العالمي لأزمات كما أبرزته عديد التجارب يدفع إلى بروز أزمة سيولة دولية لا يستطيع صندوق النقد الدولي الذي يفترض به تقديم المساعدة على الوفاء بمتطلبات السيولة اللازمة لتجنب تعاظم الأزمة ومن ثم تسريع وتيرة تحقيق التعافي الاقتصادي[36].

3.3. آليات إصلاح النظام النقدي الدولي الحالي

شهد النظام النقدي الدولي عبر مراحله العديد من الإصلاحات ولازال، خاصة وما يشوب الاقتصاد العالمي من متغيرات اقتصادية متسارعة أحدثت اللااستقرار في العلاقات النقدية الدولية، أوجب ضرورة الإسراع في خلق آليات إصلاح أكثر نجاعة لإدارة هذه الأزمات النقدية المتوالية وبحلل جديدة، تتمثل مجملها في النقاط التالية:[37]

-أ الحقائق الأساسية المتعلقة برؤية إصلاح النظام النقدي الدولي:

إن الأزمات المالية النقدية المتتالية على الاقتصاد العالمي، أثبتت حقائق مفادها وجوب إصلاح النظام المالي والنقدي الدولي، من خلال إتباع الحقائق التالية[38]:

- ✓ إعادة بلورة معالم للنظام النقدي الدولي أكثر ملاءة ومرونة؛
- ✓ ضرورة تأدية الدور الرئيسي في تحقيق الاستقرار النقدي، مع استمرارية بذل الجهود تجاه بلورة نظام للإنذار المبكر للأزمات؛
- ✓ إعادة النظر في الأطر المؤسسية والقانونية الحاكمة لنشاط تسيير عمليات تسوية المدفوعات المالية الدولية.

---

[36] Kaplan, S., & Shim, **SThe IMF's Financial Catch-22: Global Banker or Lender of Last Resort?**. SSRN Electronic Journal. . 2020. P 16.

[37] Kongidah, L., Zakiah, R., & , S.). **Analisis Dinamika dan Tantangan Perkembangan Sistem Moneter Internasional Pada Ekonomi** Global. JURNAL AKADEMIK EKONOMI DAN MANAJEMEN. 2024 p 05 .

38 Konductorov, A**The International Monetary System Reform: Refusal to Use the Dollar and Fair Exchange** Rate. Lex Russica. . 2023.p:33

ب- الإطار المؤسسي:

فشل مؤسسات النظام النقدي الدولي في تحقيق الأهداف التي أسست من أجلها تولد عنها الحاجة الملحة إلى إعادة بناء وهيكلة كامل الأطر المؤسسية والقانونية والفنية للنظام، من خلال:

- ✓ إعادة تصميم مؤسسات النظام النقدي الدولي، بحيث يتم إقامة بنيانها المؤسسي وإطارها القانوني وفق متطلبات وأهداف الاستقرار النقدي العالمي وامتلاك القدرة اللازمة، وتأمين الموارد المالية والبشرية المؤمنة برسالتها الجديدة.
- ✓ التعاون مع منظومة الأمم المتحدة ومختلف المؤسسات واللجان الإقليمية التابعة لها، لإقامة نظام اقتصادي ومالي ونقدي عالمي تسوده روح العدالة والشفافية.
- ✓ العمل على تحسين مستوى تمثيل الدول النامية والدول الصاعدة، والدول الفقيرة في إدارة المؤسسات الدولية.
- ✓ إنشاء وتعزيز آليات التعاون والتنسيق بين المؤسسات المالية والنقدية والتجارية الدولية من جهة، ومع المؤسسات الإقليمية من جهة أخرى[39].

ج- عملة الاحتياطي النقدي الدولي

إن بلورة أسس جديدة لقاعدة النظام النقدي الدولي، تأخذ في الاعتبار" تجنب الاعتماد المفرط على الدولار، والاتجاه صوب اعتماد سلة من العملات بحسب قوة اقتصادياتها، حيث بدأ العديد من الدول في أمريكا اللاتينية وآسيا التخلي عن الدولار كوسيلة الدفع لتمويل تجارتها الخارجية مثل البرازيل التي لجأت إلى استخدام اليوان الصيني، بينما لجأت بعض الدول إلى تغيير نظامها النقدي المرتبط بالدولار وسعت إلى ربط عملتها بسلة من العملات كالكويت.[40]

وضمن هذا السياق، يمكن الإشارة إلى كل من اليورو الأوروبي، والين الياباني، والإسترليني البريطاني، واليوان الصيني، كما يمكن إعادة قراءة **مشروع كينز** حول تأسيس

---

[39] محمد الأطرش ، **حول تحديات نحو العولمة الاقتصادية** ، هموم اقتصادية عربية ، منشورات مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، الطبعة الأولى ، 2001 ، ص 55.

[40] Beretta, E., & Neuberger, DThe **Inflationary Potential of the Historic 2021 SDR Allocation.** ***The Economists' Voice,*** . 2022. *Vol 19*, pp 25 - 35. https://doi.org/10.1515/ev-2021-0029.

نظام دولي للمدفوعات والمقاصة، من خلال إنشاء عملة دولية جديدة، وتأمين تسهيلات تمويلية تعاونية بين البنوك المركزية، لمواجهة المشاكل التي تتعرض لها بعض الدول في موازين مدفوعاتها، والعمل على تطوير مشروعه وتحديثه بما يتوافق والاحتياجات الفعلية للنظام المقترح، وذلك من أجل بلورة معالم نظام نقدي ومالي وتجاري دولي جديد أكثر استقرارا وعدالة، ومتحررا من هيمنة الدولار الأمريكي.

د- اعتماد قاعدة الذهب:

العديد من المقترحات نادت بضرورة العودة إلى قاعدة الذهب، أو كما يطلق عليه "العصر الذهبي "في فترات بريتون وودز"، التي اتصفت بالاستقرار النقدي بالاعتماد على الذهب كوسيط للتبادل وقيمة للعملة في نفس الوقت، وهي من الحلول القوية في إعادة الاستقرار النقدي.

هـ- ضبط أسعار الصرف، يتم ذلك من خلال:

كبح عملية تخفيض قيمة العملة ورفعها في أحيان أخرى، من أجل المنافسة في السوق العالمي.

ضبط آليات سوق الصرف الأجنبي، من خلال ضبط أسعار صرف عملات مع عملات أخرى.

مراقبة سوق الصرف الأجنبي من طرف هيئات وصية، كالمؤسسات المالية النقدية مثل صندوق النقد الدولي.

و- التنسيق بين اقتصاديات الدول المتقدمة والصاعدة بالعمل على التصحيح المالي.

ز- إنشاء هيئة وصية لمراقبة سير سوق الصرف الأجنبي، كأن تضع حد معين لرفع وخفض قيمة العملة، دون أن يؤثر ذلك على الاستقرار النقدي وأسعار الصرف[41].

[41] Ocampo, J.. **Resetting the International Monetary** (Non)System, 2017, p45.

المحور الثالث: ميزان المدفوعات

نمهيد المحور:

نظرا للأهمية الكبيرة التي يحضى بها ميزان المدفوعات لأنه يعكس لنا درجة التقدم الاقتصادي للبلد ويمكننا من تحديد مركزه المالي بالنسبة للعالم الخارجي، ويترتب على المعاملات الاقتصادية بين دول العالم استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها في الحال أو في المستقبل لذا يجب على كل دولة دائنة أو مدينة أن تعرف على وجه التحديد حقوقها قبل العالم الخارجي والتزاماتها نحوه.

أولا: تعريف ميزان المدفوعات

يعرف ميزان المدفوعات لدولة ما بأنه سجل محاسبي منتظم لكافة المبادلات الاقتصادية التي تمت بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين في الدول الأخرى في فترة زمنية معينة، عادة سنة[42].

يتم إعداد ميزان المدفوعات وفقا لمبدأ القيد المزدوج، مما يجعله بالضرورة متوازنا دائما من الناحية المحاسبية، بمعنى تساوي الجانب الدائن (الايجابي) الذي تندرج تحته كافة المعاملات التي تحصل الدولة من خلالها على إيرادات من العالم الخارجي، وجانب مدين (السلبي) الذي تنطوي تحته جميع المعاملات التي تؤدي الدولة من خلالها مدفوعات العالم الخارجي، لكن من الناحية الواقعية قد ينطوي توازنه الكلي على اختلالات في بنوده المختلفة[43]. بالرغم من أن المعاملات الاقتصادية تتم بالعملات الدولية إلا أن ميزان المدفوعات يصاغ بالعملة الوطنية لذلك يستخدم سعر صرف ملائم ومناسب يحسب على أساس العملة الأجنبية مقومة بالعملة المحلية[44].

---

[42] أحمد رمضان نعمة الله، عفاف عبد العزيز عايد، إيمان عطية ناصف، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2004، ص294

[43] زينب حسين عوض الله، **الاقتصاد الدولي**، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص64

[44] ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود، **فخ المديونية الخارجية للدول النامية" الأسباب والاستراتيجيات**"، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص187



ثانيا: مكونات ميزان المدفوعات

يمكن تدوينها في أقسام مستقلة تضم كل من الحسابات التالية[45]:

1- الحساب الجاري

يشمل هذا الحساب جميع المبادلات من السلع والخدمات والذي يتألف من:

أ- **الميـزان التجـاري:** يتعلـق بتجـارة السـلع أي صـادرات السـلع وواردا تهـا خـلال الفتـرة محـل الحساب، أي تسجل فيه التجارة المنظورة، وتسجل فيه الصادرات السلعية دائنة في الميزان التجاري أما الواردات السلعية فتسجل في الجانب المدين حيث يترتب خروج نقد أجنبي. ويحقق الميزان التجاري فائضا إذا كانت صادرات السلع أكبر من وارداتها، كما يحقق عجزا إذا كانت صادرات السلع أقل من واردات السلع، أما إذا كانت صادرات السلع مساوية لواردات السلع فيكون في حالة توازن.

ب- **ميزان الخدمات:** تسجل فيه جميع المعاملات الخدمية من صادرات وواردات، ويسمى بحساب المعاملات غير المنظورة.

---

[45]أنظر:

- السيد محمد أحمد السريتي، أحمد فتحي خليل الخضراوي، **الاقتصاد الدولي**، دار فاروس العلمية، الطبعة الأولى، مصر، 2017، ص253-255

- فتحي أحمد ذياب عواد، **اقتصاديات المالية العامة**، دار الرضوان للنشر والتوزيع،عمان، الأردن، 2012، ص213-214

- وراق علي وراق ناصر، **أثر عرض النقود على العجز المزدوج في السودان خلال الفترة (1996-2014)**، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 2، العدد 3، 2017، ص 85

2- حساب رأس المال(العمليات الرأسمالية)

تدخل في هذا الحساب كافة العمليات التي تمثل تغيرا في مركز الدائنية والمديونية للدولة لأن معاملات الدولة مع الخارج لا تقتصر على تجارة السلع والخدمات فقط، بل هناك حركات رؤوس الأموال التي تنتقل من بلد لآخر والتي تنقسم إلى نوعين:

✓**رؤوس الأموال طويلة الأجل:** وهي التي تتجاوز السنة الواحدة كالقروض الطويلة الأجل، والاستثمارات المباشرة أو شراء الأوراق المالية من والى الخارج.

✓**رؤوس الأموال قصيرة الأجل:** وهي التي لا تتجاوز السنة الواحدة يطلق عليها أحيانا الحساب النقدي، ويشمل هذا الحساب على العملات الذهبية، الحسابات المصرفية، وأذونات الخزينة والقروض قصير الأجل.

3- حساب التسويات الرسمية" ميزان الذهب النقدي والصرف الأجنبي"

يختص هذا الحساب بصافي الاحتياطات الدولية من الذهب أو عملات أجنبية ويحتفظ بها البنك المركزي نائبا عن الدولة لتسوية الرصيد الدائن أو المدين الناتج عن حسابات ميزان المدفوعات السابقة.

4- السهو والخطأ:

قد يحدث ألا تكون القيمة التي نحصل عليها لمجموع البنود في الجانب الدائن معادلة تماما للقيمة التي نحصل عليها لمجموع البنود في الجانب المدين، في هذه الحالة تعادل قيمة حساب السهو والخطأ بين القيمة الكلية لكل من الجانبين الدائن والمدين في ميزان المدفوعات. وبالطبع فان مكان قيد قيمة هذا البند هو الجانب الأقل في الميزان سواء كان الدائن أو المدين، وذلك حتى يتعادل الجانبان محاسبيا كما هو محتم.

مثال توضيحي لتسجيل عمليات في ميزان مدفوعات

سجل العمليات التالية في ميزان مدفوعات:

1. قامت الجزائر بتصدير سلع بقيمة 40000 دج.
2. قامت الجزائر باستيراد سلع بقيمة 90000 دج

3. قيام شركة نقل محلية بنقل منتجات لحساب دول أخرى مقابل 10000 دج
4. قدمت شركة تأمين أجنبية خدمات لصالح مستوردين محليين بمبلغ 20000 دج .
5. اشترى مقيمين من دولة أخرى أسهم تعود لشركات محلية بمبلغ 60000 دج .
6. اشترى مقيمين في الجزائر سندات بقيمة 40000 دج من دولة أخرى.

الجدول رقم : شكل ميزان المدفوعات

اسم الحساب	دائن+		مدين-		الرصيد المتراكم	
	رقم العملية	المبلغ	رقم العملية	المبلغ	دائن	مدين
الحساب التجاري(سلع منظورة)	1	40000	2	90000		50000
حساب الخدمات(سلع غير منظورة)	3	10000	4	20000		10000
حساب رؤوس الأموال(المدفوعات النقدية)	2 4 5 6	90000 20000 60000 40000	1 3 5 6	40000 1000060000 40000	60000	
المجموع		260000		260000	60000	60000
	توازن محاسبي				توازن اقتصادي	

المصدر : من اعداد الباحثة

من خلال الجدول نلاحظ:

أن هناك توازن محاسبي لميزان المدفوعات (الدائن = المدين =260000) لانه يعتمد على مبدأ القيد المزدوج

يبين الرصيد المتراكم لميزان المدفوعات وضعية الميزان اذا كان في حالة فائض أو عجز في كل حساب على حدى، في هذه الحالة ميزان المدفوعات متوازن اقتصاديا (الدائن =المدين= 60000)

اختلال ميزان المدفوعات وطرق التصحيح

ان اختلال ميزان المدفوعات وعدم توازنه يعتبر امرا واقعيا بالنسبة لكافة الاقتصاديات العالمية، باعتبار ديناميكية التطور التي تميز النشاط الاقتصادي من جهة والتقلبات العديدة التي تمسه من جهة أخرى، والتي تدفع لحالة عدم التوازن في موازين المدفوعات ما بين الفائض والعجز.

حيث يمثل اختلال ميزان المدفوعات إحدى القضايا المحورية في الاقتصاد الدولي، حيث يعكس عدم التوازن بين التدفقات المالية الداخلة والخارجة للدولة خلال فترة زمنية معينة، سواء في شكل عجز أو فائض. وينجم هذا الاختلال عن مجموعة من العوامل الهيكلية والظرفية، كضعف القدرة الإنتاجية، وتدهور القدرة التنافسية، والتقلبات في أسعار الصرف، إضافة إلى الاختلالات في السياسات الاقتصادية الكلية[46]. ولتصحيح هذا الوضع، تعتمد الدول على مزيج من الآليات التلقائية المرتبطة بحركة السوق، مثل تعديل سعر الصرف وتأثيرات الدخل والأسعار، إلى جانب تدخلات مقصودة من خلال السياسات النقدية والمالية والتجارية. كما قد تلجأ بعض الدول إلى التمويل الخارجي أو دعم المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي .وعليه، فإن معالجة اختلال ميزان المدفوعات تتطلب توازنًا دقيقًا بين تحقيق الاستقرار الخارجي والحفاظ على النمو الاقتصادي الداخلي، بما يضمن استدامة التوازنات الاقتصادية الكلية[47].

---

[46] سباهي، دليلة، وغانا، إبراهيم. "**وسائل وآليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر** ." Les Cahiers du CREAD، المجلد 38، العدد 2، 2022، ص ص 201–220.

[47] عزازي، فريدة. "**المناهج المستخدمة لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات** ."*المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية*، المجلد 48، العدد 1، 2011، ص ص 199–219.

أولا: العوامل المؤثرة في توازن ميزان المدفوعات

يتأثر ميزان المدفوعات بجملة من العوامل أهمها[48]:

– **معدل التضخم:** يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى ارتفاع مستوى الأسعار المحلية التي تصبح أعلى من الأسعار العالمية، فتنخفض الصادرات المحلية وتزداد الواردات لكون السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية مقارنة مع أسعار السلع المنتجة محليا.

– **معدل الفائدة:** يؤدي ارتفاع معدل الفائدة المحلي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، بغرض استثمارها في تملك سندات ذات عائد مرتفع، وعكس ذلك يؤدي انخفاض سعر الفائدة المحلي إلى هروب رؤوس الأموال، وذلك بسبب أن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، فينتقل رأس المال إلى المراكز المالية التي ترتفع فيها سعر الفائدة على المستوى العالمي، وذلك للاستفادة من الفرق بين السعرين.

– **سعر الصرف:** ارتفاع القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، وعكس ذلك يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات، وتجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين.

ثانيا: أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

توجد أنواع عديدة من الاختلال ولا تقتصر على حالة العجز فقط، إنما تشمل الفائض أيضا، وتنقسم إلى قسمين:

أ. الاختلال المؤقت: يحدث نتيجة بعض التغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل، كما لا يستدعي هذا الوضع القيام بأي سياسة للتخلص منه باعتبار أنه يزول بزوال الظروف المتسببة في حدوثه، ويمكن التمييز فيه بين الأنواع التالية:

---

[48] محمدي سهام، طوال هيبة، دور **سعر الصرف في تحقيق توازن ميزان المدفوعات للجزائر دراسة تحليلية للفترة2010 –2018**، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد5، العدد1، 2021

- **الاختلال الطبيعي:** وهو الاختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد المعني إلى مستوى يجعل من ميزان المدفوعات يبرز في حالة عجز.
- **الاختلال الموسمي:** يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال ويمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل الموسمية أو منتجات موسمية. ففي فصل الشتاء مثلا يزيد الطلب على البترول والغاز ومما يدفع الارتفاع أسعاره بالشكل الذي يؤدي إلى استفادة الدول المصدرة له من تزايد في جانب الصادرات الذي قد يدفع غالبا لتسجيل حالة فائض في ميزان المدفوعات، لكن بعد هذه الفترة عند تقلص الطلب على المنتجات الطاقوية يتلاشي الفائض المسجل سابقا تدريجيا ويتحول ميزان المدفوعات إلى حالة عجز أحيانا، حيث أن مواجهة هذا الاختلال يتطلب من المسؤولين في الاقتصاد المعني تنويع الصادرات للحفاظ على مستوى مستقر من المداخيل لا تتأثر بالدورة الموسمية[49].
- **الاختلال الدوري:** يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج والكساد تنعكس أثارها على ميزان المدفوعات، فهو يحقق عجزا وتارة يحقق فائضا وهذا الفائض أو العجز يطلق عليه الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية، ومثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق إتباع السياسات الظرفية النقدية والمالية التي يمكن أن تكون سياسات توسعية أو انكماشية تبعا لوضعية الدورة الاقتصادية.

ب. **الاختلال الدائم أو الهيكلي:** هذا النوع من الاختلال يستمر وجوده لفترات عبر الزمن، ويرتبط أساسا بضعف درجة التنوع في النشاطات الاقتصادية، وضعف الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته مما يؤثر على الهيكل الاقتصادي للدولة، وعادة ما نجد هذا النوع من الاختلال

---

[49] صلاح الدين كروش، **البحث عن مثلوية متغيرات الاقتصاد الكلي حسب المربع السحري لكالدور، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر**،2015، ص 33.

في الدول النامية والتي تتسم اقتصادياتها بارتفاع درجة اعتمادها على العالم الخارجي من خلال استيراد السلع والخدمات، وهو ما ينجم عنه تفوق الواردات على الصادرات، ومن ثم عجز مستمر في ميزان المدفوعات.

ثالثا: أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات أهمها:

* **عوامل لا يمكن التنبؤ بها:** مثل النقص المفاجئ لمحصول تصديري والناتج عن الكوارث الطبيعية، أو التغيرات المفاجئة في أذواق المستهلكين، أو الاختراعات العالمية التي تؤثر على حجم التبادل الدولي، إضافة للعوامل السياسية ومنها الحروب وما تسببه من زيادة في الطلب على المواد الأولية والأسلحة.

* **عوامل يمكن التنبؤ بها:** وتجنبها أو معالجتها عن طريق التدخل الحكومي، وعن طريق السياسات المالية والنقدية، كالتضخم الذي يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات، وذلك في حالة زيادة الأجور مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات، وامتصاص جزء مهم من الصادرات، ومن جهة أخرى فإن زيادة الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية يشجع على زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية، ومن ثم زيادة الواردات وانخفاض الصادرات.

* **إقبال الدول على برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية:** تتطلب هذه البرامج استيراد الآلات والتجهيزات التقنية ومستلزمات الإنتاج ولفترة طويلة نسبيا، وقد تلجأ حينها الدول للقروض طويلة الأجل، وهذا ما يؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان العمليات الجارية وميزان رأس المال.

* **تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية:** إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي المتسارع يؤدي إلى اختلال في موازين مدفوعات الدول المصدرة

لهذه المنتجات تبعا لقدرتها على مواكبة هذا التطور التكنولوجي واستغلالها له في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها[50].

* **تغيرات أسعار الصرف:** ففي حالة انخفاض قيمة العملة الوطنية تصبح المنتجات الوطنية ارخص في نظر المستهلك الأجنبي، أما السلع الأجنبية فتصبح أغلى في نظر المستهلك الوطني ومحصلة ذلك ارتفاع قيمة الصادرات لزيادة الطلب عليها، وانخفاض قيمة الواردات لانخفاض الطلب عليها، مما يؤدي إلى حدوث فائض على مستوى ميزان المدفوعات، العكس في حالة العجز.

* **الظروف الطبيعية:** تساهم الظروف الطبيعية في التأثير سلبا على القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي من خلال ما قد تلحقه من ضرر على المنشآت والبنى التحتية والمصانع بما يؤثر من جهة سلبا على الإمدادات المحلية ومن جهة أخرى يؤثر سلبا على الإمدادات الخارجية التصديرية، مما يساهم في تزايد الطلب على المنتجات الأجنبية لتعويض النقص في الإنتاج المحلي وهو ما ينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات.

بالإضافة للأسباب السابقة الذكر تشترك الدول النامية في جملة من الأسباب التي تساهم في عجز موازين مدفوعاتها نذكر منها:

– ضعف جهازها الإنتاجي وانخفاض درجة مرونته، وذلك نتيجة عدم تنوع النشاطات الاقتصادية للدولة، كما أن هيكل صادراتها يتميز بالتركيز على سلعة أو سلعتين أساسيتين:

– عدم القدرة على توفير الادخار اللازم لتمويل الاستثمارات، وهو ما يجعل هذه الدول تعتمد على التمويل الخارجي والقروض لإنشاء المشاريع، لذلك فهي غير قادرة على أن تقوم بتصدير رؤوس الأموال إلى الخارج، وبالتالي يزداد اعتمادها على استيراد رؤوس الأموال.

[50] صلاح الدين كروش، **مرجع سبق ذكره**، ص 33.

– عدم قدرة هذه الدول على التوسع في الخدمات نتيجة ضعف الإمكانيات المتاحة لها، مما يجعل وارداتها من الخدمات تفوق صادراتها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة العجز في موازين مدفوعاتها، لأن العجز في تعاملاتها في مجال الخدمات يضاف إلى عجزها في الميزان التجاري.

رابعا: آليات تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات

هناك طريقتان لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات هما[51]:

1/التصحيح عن طريق آلية السوق:

استقر الفكر التقليدي في هذا المجال عند قدرة جهاز الاسعار على تحقيق التوازن الخارجي لميزان المدفوعات، ومع أزمة الثلاثينات من القرن الماضي وتحت تأثير أفكار جون مينارد كينز وجهت الأنظار نحو تغيرات الدخل القومي لإعادة التوازن، أما التحليل الحديث فيفسح المجال أمام تغيرات الأسعار وتغيرات الدخل في تفسير التوازن الخارجي للدولة، فضلا عن إدخال العمليات المالية في نطاق هده النظريات بقصد الوصول إلى نظرية شاملة، وتأخذ هده الطريقة ثلاثة أشكال هي:

- التصحيح عن طريق آلية الأسعار
- التصحيح عن طريق سعر الصرف
- التصحيح عن طريق الدخول

2/التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة[52]:

يحدث كثيرا ألا تدع السلطات العامة في الدولة قوى السوق لشأنها في إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات لما يعنيه هذا من السماح بتغيرات في مستويات الأسعار والدخل القومي،

---

[51] السيد متولي عبد القادر، **الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات**، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان،2011، ص 44.

[52] بسدات كريمة، **دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر**، مجلة المالية والأسواق، المجلد 3، العدد2، 2016، ص 4

وهو ما يتعارض مع سياسة تثبيت الأسعار واستقرار الدخل القومي عند مستوى الاستخدام الكامل، وهي السياسة التي تعطيها الدولة أولوية بالنسبة للتوازن الاقتصادي الخارجي وفي هذه الحالة تلجأ هذه السلطات إلى العديد من السياسات لعلاج اختلال ميزان المدفوعات. فهناك إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني وإجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني، فالإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان، بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي واستخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الاستيرادات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، استخدام الذهب والاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في الميزان.

أما الإجراءات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني تتمثل في اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو من أسواق المال الدولية، بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج وبيع الأسهم والسندات التي تملكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.

ونشير أخيرا إلى أنه لعلاج اختلال التوازن لابد من معالجة أسبابه وهذه هي الكيفية التي يتعين بها فهم سياسة التسوية بمعناها الحقيقي ولا حاجة لنا هنا إلى التأكيد على الترابط والتداخل في سياسات التسوية القومية في الدول المختلفة، إذ في المحيط الاقتصادي الدولي هناك ارتباط بين عجز ميزان مدفوعات بعض الدول وبين فائض البعض الآخر وما لم تتلاق الأهداف والأساليب فقد تصبح إعادة التوازن على المستوى الدولي أمرا مستحيلا.

المحور الرابع: سعر الصرف وسوق الصرف الاجنبي

تمهيد المحور:

ببروز التجارة الدولية ومختلف عمليات التبادل التجاري، برز ما يسمى بنسبة التبادل بين العملات، او ما يسمى بسعر الصرف وهو وسيلة ربط بين اقتصاديات مختلف الدول من خلال توسيع عمليات الاستيراد والتصدير، فهو أداة هامة في تسوية المدفوعات الدولية من خلال قوى العرض والطلب عليه داخل سوق الصرف مما زاد من فعالية المعاملات التجارية.

الفرع الأول: سعر الصرف

أولا: تعريف سعر الصرف

سعر الصرف هو سعر العملة الوطنية مقدرا بالعملات الأجنبية للدول الأخرى، فالعملة لا تطلب لذاتها وإنما بغرض التبادل الدولي من خلال عمليات الاستيراد والتصدير والاستثمار في الدول الأجنبية وبغرض المضاربة كذلك في بعض الأوقات، يتحدد سعر الصرف فيما يعرف بسوق الصرف الأجنبي، وهو السوق الذي يتم فيه التلاقي بين عرض الصرف الأجنبي طلبا للعملة الوطنية والطلب على الصرف الأجنبي عرضا للعملات الوطنية. [53]

كما يعرف سعر الصرف بأنه القيمة التي يتم من خلالها مبادلة عملة وطنية بعملة أجنبية أخرى، وهو يعكس عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أجنبية أو العكس[54]، ويُعد سعر الصرف من المؤشرات الاقتصادية الأساسية التي تعكس قوة الاقتصاد الوطني ومدى استقراره، كما يلعب دورًا محوريًا في تنظيم المبادلات

---

[53]سعد، قويدر، وعلي حبيطة. "**أثر التقلبات في سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي على التقلبات في النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980–2019)**مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 5، العدد 2، 2021، ص 347.

[54]مدوري، عبد الرزاق. "**تقدير اختلال سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري خلال الفترة (1980–2019):** دراسة تطبيقية*Les Cahiers du CREAD* ".، المجلد 38، العدد 4، 2022، ص ص 239–275.

التجارية والمالية الدولية. ويتحدد سعر الصرف إما بشكل إداري من قبل السلطات النقدية في حالة نظام الصرف الثابت، أو وفق آلية العرض والطلب في الأسواق المالية في ظل نظام الصرف المرن. كما يؤثر هذا السعر بشكل مباشر على حجم الصادرات والواردات، ومستوى التضخم، وتدفقات رؤوس الأموال، مما يجعله أداة مهمة في السياسة الاقتصادية الكلية.



ثانيا: أنواع (اشكال) سعر الصرف:عادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف:

1-**سعر الصرف الاسمي:** يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية مما يعني وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

2- **سعر الصرف الحقيقي:** هو سعر بين عملتين الذي يأخذ في الاعتبار الأسعار النسبية في البلدين أي: أنه السعر الذي يعكس المعدل الذي يمكن به تبادل السلع المنتجة في بلد ما مقابل السلع المنتجة في بلد آخر، ويحسب سعر الصرف الحقيقي وفق الصيغة التالية:

$$E = e.\ p\ /\ p^*$$

حيث أن E سعر الصرف الحقيقي، وe سعر الصرف الاسمي، وp مستوى الأسعار محليا، و*p مستوى الأسعار في الدولة الأخرى مقاسة بعملتها.

3- **سعر الصرف الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة دولة ما بالنسبة لعدة عملات لدول أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور سعر صرف عملة ما بالنسبة لأسعار صرف مجموعة من العملات الأخرى.

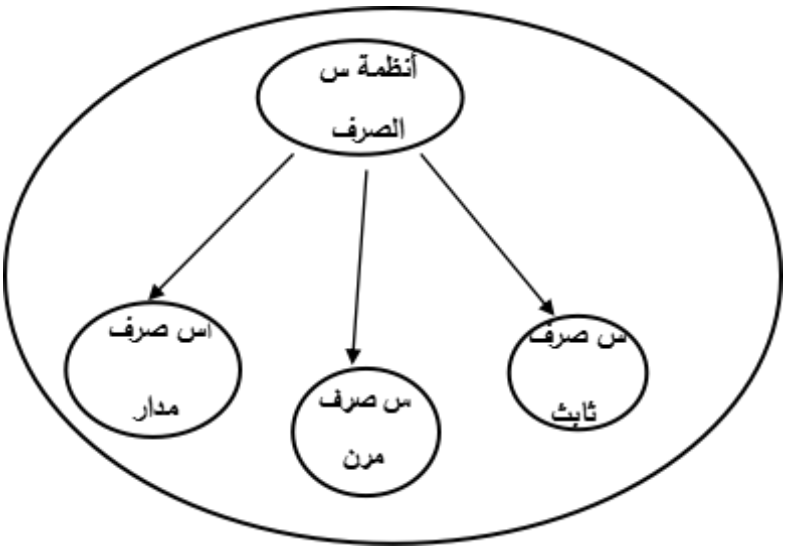
4- **سعر الصرف التوازني:** وهو سعر الصرف الذي يكون متسقا مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل التوازن المستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، فالصدمات الاسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني.

5- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.[55]

[55] مصار، منصف، "**إشكالية سعر الصرف في الجزائر – التخفيض أو سعر الصرف المتعدد**"، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 4، العدد 1، 1994، ص 46-73.

ثالثا: أنظمة سعر الصرف

يمكن أن يكون سعر الصرف مثبتا أمام عملة أو سلة من العملات، كما يمكن أن يكون مرنا أو معوما، وتميل الدول النامية في الغالب إلى الأول، فيما يسود سعر الصرف المرن في البلدان المتقدمة، ولنظام سعر الصرف دور محوري في نوعية السياسات الاقتصادية الملائمة ومدى فاعليتها، كما أن له انعكاسات مهمة على قدرة الاقتصاد على التكيف مع التغيرات التي تحدث خارجيا، وتتمثل أنظمة الصرف فيما يلي:[56]



أنظمة سعر الصرف

1- سعر الصرف الثابت:

نظرا للأضرار التي تنشا عن التقلبات الناتجة عن تحرير سعر الصرف والتي ترتبط بالتقلبات في العرض والطلب على العملة الأجنبية بسبب التغير في العديد من العوامل

[56] زاهر، خالد، ومراد، جنيدي. "**نظام الصرف وتقلبات سعر الصرف مع الإشارة إلى حالة الجزائر** "مجلة *اقتصاد المال والأعمال*، المجلد 8، العدد 2، 22 يناير 2024، ص ص 59-74.

[57]الاقتصادية، فان معظم الدول تتبع سعر الصرف الثابت، حيث تقوم بتثبيت سعر صرف عملاتها المحلية في مواجهة أحد العملات الأجنبية أو مجموعة من العملات الأجنبية، ولا يعني تثبيت سعر الصرف عدم السماح له بالتغير على الإطلاق وهذا لعدم إمكانية السيطرة على كل المتغيرات الاقتصادية، لأن سياسات تثبيت سعر الصرف الأجنبي لابد أن يكون فيها قدر من المرونة فتتدخل الدولة بتعديل سعر الصرف وفقا لمقتضيات حركة النشاط الاقتصادي، فغالبا ما تترك الدول هامش ضيقا يمكن لأسعار الصرف أن تتحرك فيه ارتفاعا وانخفاضا.

2- سعر الصرف المرن أو المعوم أو الحر

في ظل سعر الصرف المرن فان البنك المركزي لا يتدخل إلا نادرا في أسواق الصرف الأجنبي، ويكون تحديد سعر صرف العملة المحلية من خلال قوى السوق، فيتحرك سعر الصرف بحرية وفقا للطلب والعرض على العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي، وبسبب عدم تدخل البنك المركزي فان توازن ميزان المدفوعات يتحقق من خلال التوازن بين عجز (أو فائض) الميزان التجاري والتدفقات الرأسمالية للقطاع الخاص الداخلة (الخارجة) دون التأثير على احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، قد يضطر البنك المركزي للتدخل في الحالات الطارئة التي يمكن أن تِؤثر بصورة مبالغ فيها على سعر صرف العملة المحلية..

3 –سعر الصرف المدار

عرفنا أن الأنظمة السابقة لسعر الصرف تستطيع الحد من تقلبات سعر الصرف ولكنها لا تستطيع أن تلغي هذه التقلبات بالكامل. إن نظام سعر الصرف المدار هو أحد

---

[57]بودية، الحبيب، ونسيمة، جلولي. "**نظم سعر الصرف للانتعاش الاقتصادي بعد الصراعات الأهلية: دراسة قياسية للفترة 1974-2018**". *مجلة نماء للاقتصاد والتجارة*، المجلد 9، العدد 1، 30 يونيو 2025، ص ص 479-500.

أشكال نظام سعر الصرف الحر ولكن مع تدخل السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي في تخفيف حدة تقلبات سعر الصرف، ومن أبرز خصائص هذا النظام:

- ✓ يهدف إلى تنظيم عملية تدخل السلطات النقدية في سعر الصرف في الأجل القصير دون التأثير على اتجاه سعر الصرف في الأجل الطويل.
- ✓ لنجاح هذا النظام يجب أن تكون هناك مقدرة للبنك المركزي للتدخل، ومقدار التدخل يتوقف على ما يملكه البنك من أرصدة، فكلما كان رصيد البنك عاليا، كلما كانت مقدرته على التدخل أكبر.
- ✓ يسمح لنظام سعر الصرف أن يكون معوم بنسب معقولة.

رابعا: النظريات المفسرة لسعر الصرف

لقد تعددت النظريات بتعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية. وهناك عدد من النظريات نافست وفسرت كيفية تحديد سعر الصرف من أوجه مختلفة.[58]

1. نظرية تكافؤ القوى الشرائية

تشير هذه النظرية إلى أن وحدة واحدة من عملة ما يتوجب أن تشري نفس الكمية من السلع والخدمات في جميع أنحاء العالم. حيث أن هذه النظرية تحدد المستوى العام للأسعار على أنه العامل الرئيسي في تحديد أسعار الصرف على المدى الطويل، وتم بنائها وفق ما يعرف ب"قانون السعر الواحد[59] ."

يشير قانون السعر الواحد إلى أن جميع السلع يتوجب أن تباع بنفس السعر في مختلف دول العالم، وأن أي اختلاف في الأسعار لنفس السلعة بين الأسواق الدولية سوف

---

[58]قسول، فاطمة. "**تطور نظرية تحديد سعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل والمتوسط والقصير** "*مجلة الدراسات المالية والمحاسبية*، مجلد 8، عدد 1، 30 يونيو 2017، ص ص 911-921.

[59] Edward," **introduction of real exchange rate, devaluation and adjustment: exchange rate policy in developing countrie**s", university of California at los Angeles and NBER, WP n516, sep 1988.

يدفع من خلال عملية التحكيم إلى تطابق الأسعار بين الاقتصاديات المعنية بالاختلاف في الأسعار.

من هذا المنطلق جاءت نظرية تكافؤ القوى الشرائية لتؤكد على أن العملة الواحدة يكون لها نفس القوة الشرائية في جميع دول العالم، وعليه فان سعر الصرف الاسمي بين عملتي دولتين هو عبارة عن النسبة بين المستويات العامة للأسعار في كلا البلدين، أي:

حيث أن:[60]

- ✓ e:سعر الصرف على عدم التأكيد،
- ✓ p: المستوى العام للأسعار المحلية،
- ✓ P: المستوى العام للأسعار الأجنبية.

ورغم فعالية هذه النظرية في إعطاء تفسير صحيح إلى حد كبير لتحركات أسعار الصرف خصوصا على المدى الطويل إلا أنها عانت من انتقادات أكدت وجود قصور في مصداقية تفسيرها أهمها:

– هنالك العديد من السلع والخدمات تختلف أسعارها بين الاقتصاديات العالمية لكنها لا تخضع للتجارة الدولية وبالتالي لن تكون محل عملية تحكيم تسمح بتطابق أسعارها كنتيجة لذلك ومن ثم بقاء اختلاف في أسعار بعض المنتجات نفسها بين الدول، ومن ثم تختلف سلة السلع والخادمات التي تشتريها العملة الواحدة من دولة لأخرى نظرا لاختلاف الأسعار وعدم تطابقها.[61]

– عدم بروز العديد من السلع والخدمات القابلة للمتاجرة دوليا كبدائل تامة مما يزيد من احتمال بقاء الاختلاف في أسعار السلعة أو الخدمة الواحدة بين الدول، فعلى سبيل المثال

---

[60] Itskhoki, O., & Mukhin, **DExchange Rate Disconnect in General Equilibrium.** *Journal of Political Economy*, . (2017). Vol *129*,pp: 2183 - 2232.

[61]بن شطاط، مصطفى، والوالي، فاطمة، «**دراسة قياسية لتحديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية**»، ***مجلة التنظيم والعمل***، المجلد 4، العدد 7، ص 115.

يفضل بعض المستهلكين الجبن الايطالي في حين يفضل آخرون الجبن الفرنسي، ومن ثم ورغم وجود اختلاف بين سعري الجبن في كلتا الدولتين، لن يكون هنالك وجود لعملية التحكيم بحكم أن المستهلكين لا يهتمون للسعر بقدر ما يهتمون بنوعية وجودة المنتج، ومن ثم فإن كمية الجبن الذي تشرتيه العملة في فرنسا لن تكون هي نفس الكمية التي تشتريها العملة في إيطاليا بحكم اختلاف سعره في كلا البلدين.

– عدم الأخذ بعين الاعتبار لتكاليف النقل والمعاملات وحتى الرسوم الجمركية التي تدخل في تحديد سعر المنتج المتاجر به دوليا، مما يعني عدم تطابق سعر المنتوج بين بلدين باعتبار سعر الصرف بينهما وبقاء الاختلاف في أسعار المنتج الواحد واردة بني الدول.

وعموما تبرز أربعة عوامل تؤثر بشكل رئيسي على مستويات أسعار الصرف على المدى الطويل هي:[62]

– **مستويات الأسعار النسبية:** عند ارتفاع مستويات الأسعار المحلية نسبة إلى مستويات الأسعار الأجنبية التي تبقى مستقرة، فان ذلك يعني تراجع طلب الأجانب على السلع المحلية مما يعني تراجع الطلب على العملة المحلية وانخفاض سعر صرفها، والعكس في حال بقاء مستويات الأسعار المحلية ثابتة مقابل ارتفاع مستويات الأسعار الأجنبية، فذلك يعني تزايد طلب الأجانب على السلع المحلية ومن ثم زيادة طلب العملة المحلية بما يؤدي لارتفاع سعر صرفها.

– **الحواجز التجارية:** تؤثر الحواجز التجارية كالرسوم الجمركية والضرائب وأنظمة الحصص على مستويات أسعار الصرف من حيث أنها تحد من الطلب على الواردات ومن ثم تدفع إلى تراجع عرض العملة المحلية بما يساهم في رفع مستوى سعر صرفها.

---

[62] Dudzich, V. . **Causes of Deviations in Nominal Exchange Rates from Absolute Purchasing Power Parityin Transition Economies**. *Politicka Ekonomie, 2020*, pp 194-212.

– **تفضيلات المستهلكين:** تؤثر تفضيلات المستهلكين على مستويات سعر الصرف من خلال الدور الذي تلعبه في اتجاه وحجم التجارة الدولية صادرات وواردات. فتفضيل المستهلكين المحليين للسلع الأجنبية مقارنة بالسلع المحلية رغم ارتفاع أسعارها يزيد من عرض العملة المحلية بما يساهم في تراجع مستوى سعر صرفها.[63]

– **مستويات الإنتاجية:** يساهم ارتفاع مستوى الإنتاجية في اقتصاد دولة ما مقارنة بمستوياتها في الخارج إلى دفع الأسعار المحلية للانخفاض بما يساهم في تزايد الطلب الأجنبي على السلع المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرف العملية المحلية.

2. نظرية تعادل أسعار الفائدة:

تعمل نظرية تعادل أسعار الفائدة على تفسير تغيرات أسعار الصرف على المدى القصير من خلال التركيز على تدفقات رؤوس الأموال التي تحددها أسعار الفائدة محليا ودوليا. إذ أنه ونتيجة للحجم الكبير للمعاملات المتعلقة بالأصول المالية والذي يتجاوز بشكل كبير جدا معاملات التجارة الدولية، فإن تغيرات سعر الصرف التي تتم يوميا من مستوى لآخر تفسرها ديناميكية العرض والطلب على الأصول المالية المقومة بمختلف العملات الأجنبية والتي تحركها المستويات المختلفة لأسعار الفائدة بين الاقتصاديات العالمية.[64]

كما أنه حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، لأن الفرق بين معدلات الفائدة يتم التعويض بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل، ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:[65]

---

[63] فاطمة قسول ، **مرجع سبق ذكره** ، ص : 917

64 Du, W., Tepper, A., & Verdelhan, **ADeviations from Covered Interest Rate Parity**. *Journal of Finance*, . (2018). Vol 73 vo (3),p 5.

65 Gaĺı, J. "Uncovered Interest Parity, **Forward Guidance and the Exchange Rate**." *Journal of Money, Credit and Banking*, 2020. P : 44

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم M في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا، ويحصلون في نهاية التوظيف على $M(1+i_d)$ (حيث i_d معدل الفائدة) يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا) وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة i_e وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ من العملة المحلية، ويمكن أن نعبر عن ذلك رياضيا.

$$M(1+I_D) = \frac{M}{CC}\ (1+i_e)\times CT \quad \ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث أن:

CC : سعر الصرف الآني (نقدا).

CT: سعر الصرف الآجل.

i_e: معدل الفائدة الخارجي الاسمي.

i_d : معدل الفائدة الداخلي الاسمي.

المعادلة (1) تؤدي إلى أن:

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1+i_d}{1+i_e} \quad \ldots\ldots\ldots (2)$$

نطرح (1) من طرفي المعادلة (2) ونحصل على:

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1+i_d}{1+i_e} - 1$$

ويمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT-CC}{CC} = i_d + i_e$$

تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف.

3. نظرية الأرصدة:

تقوم هذه النظرية على اعتبار أن قيمة العملة الخارجية تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداوها. وبالتالي فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات الذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.

يستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، حيث أنه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعة تداولها وارتفاعها فإن العملة الألمانية لم تتأثر ولم تعرف قيمتها الخارجية للانخفاض والسبب في ذلك هو تعادل جانب ميزان المدفوعات الذي لم يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها، أو بعبارة أخرى لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.

ترتكز هذه النظرية على الأسس التالية:

- يعتبر وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية.
- يتحدد سعر الصرف وفقا لقوى العرض والطلب.
- ميزان المدفوعات متغير مستقل وسعر الصرف متغير تابع.

لكن ورغم دور هذه النظرية في تفسير سعر الصرف إلا أنه يؤخذ عليها أنها توجد علاقة تأثير متبادلة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف من خلال تأثير كل من الصادرات والواردات بشكل مباشر في سعر صرف العملة، وكذلك تغيير القيمة الخارجية للعملة يؤثر بشكل واضح في الصادرات والواردات.

الفرع الثاني: سوق الصرف الأجنبي أو سوق العملات أو الفوركس

1/تعريفه: هو السوق الذي يتم فيه تداول عملة مقابل أخرى، أي المكان الذي تباع وتشترى فيه العملات الأجنبية وهو سوق افتراضي، هو سوق غير منظمة (ليس له

مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع) كما انها لا تقتصر على بلد واحد، وتعد واحدة من أكبر الأسواق في العالم. [66]

2/ وظائف سوق الصرف الأجنبي

من بين عمليات الصرف نجد: [67]

أ. التغطية: يقصد بها عقد اتفاق بشراء أو بيع عملة أجنبية معينة بسعر يتم الاتفاق عليه حالا على أن يتم الاستلام والتسليم في المستقبل تجنبا لخطر تقلبات سعر الصرف الذي قد يسبب خسائر.

ب. التحكيم أو الموازنة: وفيه نميز بين نوعين هما:

* **تحكيم أسعار الصرف:** تتعلق عملية تحكيم أسعار الصرف بإيجاد الفروقات بين مختلف أسواق الصرف من حيث أسعار شراء وبيع العملات، حيث يتم شراء العملات في سوق صرف تكون فيه منخفضة السعر، وبيعها في سوق صرف تكون فيه مرتفعة السعر بغرض تحقيق الربح. لكن استمرار عمليات شراء العملات في السوق المنخفض السعر تؤدي إلى ارتفاع السعر ليصبح مساويا للسعر في السوق الثاني، بينما استمرار عمليات البيع في السوق ذو السعر المرتفع يدفع إلى انخفاض السعر ليصبح مساويا للسعر في السوق الآخر فيتطابق سعر العملة في السوقين، وتصبح عملية التحكيم هنا ليس لها معنى.

* **تحكيم أسعار الفائدة:** ويقصد بها الاستفادة من الفروقات في أسعار الفائدة الأعلى عند تحويل الأرصدة النقدية السائلة إلى عملة أجنبية من خلال عملية التوظيف، مقارنة بأسعار الفائدة على توظيف العملة المحلية حيث يتم تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، لكن

---

[66] قابوسة، علي. "**الأسواق المالية**: دراسة لتحركات البيانية لأسواق العملات الأجنبية ".مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، مج 8، ع 2، 31 أغسطس 2015، ص ص 221-230.

[67] Thankachan, Jesna. "**A Comparative Study on Advantages of International Prepaid Cards for Travelers with Special** Focus on Banks and Thomascook." *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 2025. P123.

أسعار الصرف قد تتقلب خلال فترة التوظيف وتصبح في غير مصلحة المتعامل، لذلك يجب عليه التغطية ضد خطر تقلب سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالأجنبية، وذلك من خلال تحويل الرصيد الإجمالي لعميلة الاستثمار بسعر صرف يتفق عليه مسبقا يكون في مصلحته حتى لا يتلاشى الربح الذي حققه نتيجة الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية.

ج. المضاربة: بخلاف التغطية والتحكيم التي يسعى فيها المتعامل لإيجاد الفروقات بين مختلف أسعار الصرف ومعدلات الفائدة تجبنا للمخاطرة، فإنه يبحث في المضاربة عن خطر سعر الصرف بغرض الحصول على ربح من تقلبات سعر الصرف وذلك بناء على توفر المعلومات وتحليل للوضع المالي والتنبؤ باتجاهات سعر الصرف مستقبلا، فإذا توقع المضارب ارتفاع سعر صرف عملة معينة فإنه يشتريها بالسعر الحالي ويبيعها في المستقبل عند ارتفاع سعرها، والعكس اذا توقع انخفاض سعر صرف العملة فإنه يقوم ببيعها حاليا بالسعر المرتفع ويقوم بشرائها في المستقبل بالسعر المنخفض، وعليه يحقق ربحا إذا صدقت توقعاته ويحقق خسارة إذا لم تصدق توقعاته.

د. تسوية المدفوعات الدولية: حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (سلع وخدمات) إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها كالقروض الاستثمارية كذلك يحتاج السياح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للدول التي يزورونها او بعملات مقبولة دوليا[68].

3/أنواع سوق الصرف الأجنبي

أ. سوق الصرف العاجل: ويقصد به سعر الصرف السائد يوم حدوث صفقة تبادل واتمام عملية التسليم الفوري، أي التسليم والاستلام يكون في نفس اليوم أو خلال 48 ساعة كأقصى تقدير من تاريخ الاتفاق على الصفقة.

---

[68] Urbanovský, Tomáš. "**The Connection between the Exchange Rate and the Balance of Payments Accounts in the Czech Republic: An Econometric Approach**." *Foot & Ankle International*, vol. 8, 2017, pp. 58-71.

ب. سوق الصرف الأجل: يعرف سعر الصرف الآجل على أنه السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق (آجل) لتاريخ إبرام عقد الصفقة .ويكون تنفيذ العملية كأقل تقدير بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد، وغالبا ما تكون مدة التأجيل لمدة 30 أو 60 أو 90 الى غاية 180 يوم.[69]

4/العاملون في سوق الصرف الاجنبي

- ✓ **البنك المركزي:** يتدخل في سوق الصرف بغرض تحديد سعر صرف العملة من خلال القيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية، وتنفيذ أوامر الحكومة وذلك بغرض الحفاظ على مركز العملة المحلية واستقرارها.
- ✓ **البنوك التجارية:** مهمتها شراء وبيع العملات الأجنبية لمختلف المتعاملين ولحسابها الخاص، حيث يقوم أعوان الصرف الذين يعملون بها بجمع أوامر العملاء والقيام بمقاصات وتحويل الفائض من طلب وعرض العملات الأجنبية إلى السوق ونقل المعلومات حول الأسعار المطبقة بين مختلف البنوك من خلال أجهزة إعلام الاتصال المتوفرة لديهم، بغرض تحقيق مكاسب لهذه البنوك.
- ✓ **سماسرة الصرف:** وسطاء يقومون بتجميع أوامر شراء وبيع العملات الأجنبية لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، وضمان الاتصال بين مختلف البنوك وتوفير المعلومات حول الأسعار المعمول بها مع الالتزام بالسرية في المعاملات.
- ✓ **المؤسسات الصناعية والتجارية:** تطلب هذه المؤسسات العملات الصعبة من أجل إتمام عمليات الاستيراد التي تمثل نشاطها الأساسي وغالبا ما تلجأ هذه المؤسسات للبنوك التجارية أو بيوت السمسرة للقيام بهذه العملية نظرا لتوفر عنصر الخبرة لهؤلاء الأعوان العاملين بصورة دائمة في سوق الصرف.

---

[69] Chaboud, A., et al. "**The Foreign Exchange Market**." *SSRN Electronic Journal*, 2022. https://doi.org/10.2139/ssrn.4063213.

✓ **شركاء الاستثمار:** تعتبر شركات الاستثمار ذات أهمية في سوق الصرف بالرغم من توظيفها لنسب صغيرة من مواردها المالية في أصول أجنبية إلا أن هذه المواد لها حجم كبير.

5/العوامل المؤثرة في سوق الصرف الأجنبي

أ) **ناتج حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات:** فإذا تحقق فائض في الحساب يرتفع الطلب على العملة، وبذلك يرتفع سعر صرفها ويحدث العكس في حالة حدوث عجز فإن سعر الصرف ينخفض.

ب) **ناتج حساب العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات:** أي حجم تيار الاستثمارات التي تدخل إلى الدولة أو تخرج منها يرتفع سعر العملة بالنسبة لدولة ما إذا انتقلت إليها رؤوس الأموال وينخفض سعر صرفها إذا خرجت منها رؤوس الأموال.

ج) **نشاط البنوك المركزية:** عندما تتدخل في السوق بيعا أو شراء لدعم قيمة العملة أو لخفضها.

د) **حالة التضخم** إن ارتفاع معدل التضخم يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية للحفاظ على قيمة العملة مرتفعة وفي حالة غياب هذه الإجراءات فإن الأمر يتطلب تخفيض قيمتها.

ي) **حالة الكساد:** وتخفيض العملة للتصدير.

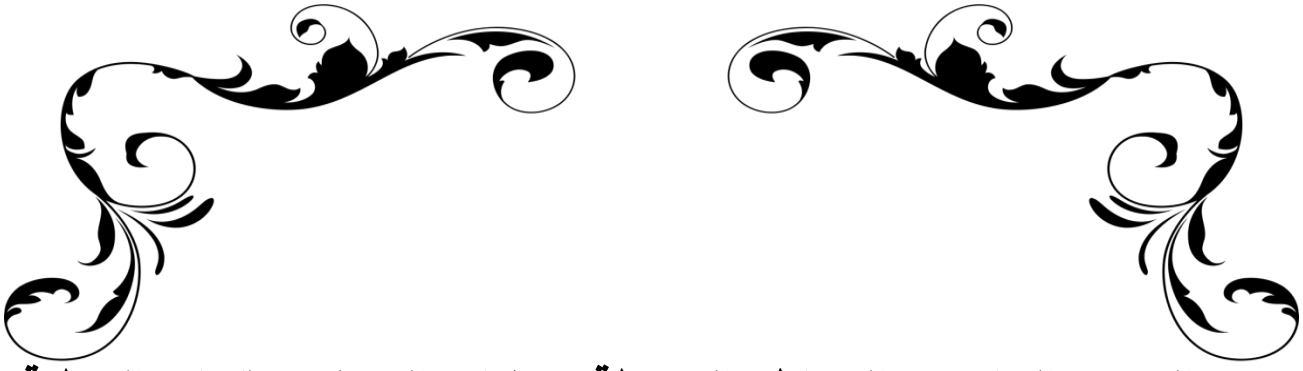
هـ) **الاستقرار السياسي في دولة ما:** يجلب رؤوس الأموال أما الاضطرابات وعدم الاستقرار في دولة ما يحجم رؤوس الأموال عن التوجه إليها.

6/مميزات سوق الصرف الأجنبي (الفوركس)[70]

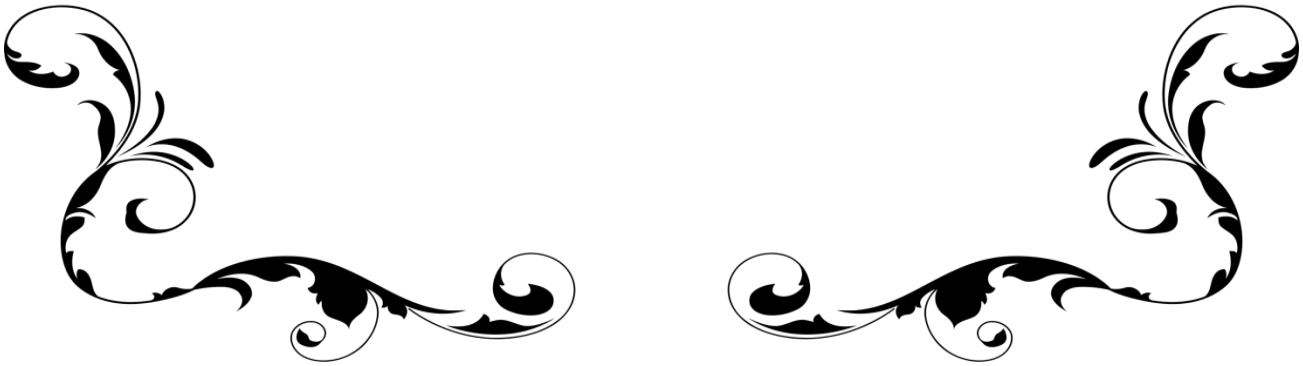
[70] Thankachan, Jesna. "**A Comparative Study on Advantages of International Prepaid Cards for Travelers with Special Focus on Banks and Thomascook**." *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 2025.

- سوق مفتوحة للتداول على مدار 24 ساعة، وهو السوق المالي الوحيد الذي يتم بهذه الميزة.
- سوق غير منتظمة ليس له موقع جغرافي، اذ يتم التفاعل فيه عن طريق الانترنت ويعتبر أقدم واوسع سوق مالية في العالم.
- يعتبر من أكثر الأسواق شفافية لأن المعاملات فيه فورية وذات مصداقية عالية، ويرجع الحفاظ على السيولة والتنظيم المحكم فيه الى القواعد الأخلاقية الصارمة التي يتحلى بها المتعامل بالعملات.
- أسواق الصرف هي أكثر الأسواق حساسية للظروف الاقتصادية والسياسية مما يجعل الاستثمار فيها عرضة للمخاطر (كتقلب الأسعار الحاد).
- سوق ذات سيولة عالية لا يفرض حجما للعقود ولا لأي نوع الأوامر أي يمكن عقد الصفقات التي تريد بيعا او شراء.
- مستوى تكاليف جد منخفض اذ يمكننا التحكم فيه عن طريق اختيار شركة الوساطة التي تشترط عمولة ضئيلة كما يمكن فتح حسابات من دون فوائد.
- مستوى عالي من المنافسة اذ يقسم السوق الى طرفين الثيران الذين يقومون بشراء العملة قصد إعادة بيعها عند ارتفاع سعرها، والدببة الذين يقومون ببيع العملة قصد إعادة شراءها عند انخفاض سعرها.[71]

[71] محمد رشدى إبراهيم مسعود مبادىء الاقتصاد والتعاون، ،جامعة جنوب الوادى،جمهورية مصر العربيه، ط 1. ص 234.



المحور الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية



تمهيد المحور:

يُعالج هذا المحور المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف الأجنبي، والتي تنشأ أساسًا نتيجة تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المالية الدولية، مما يؤدي إلى تعرض المؤسسات والأفراد لخسائر محتملة عند تنفيذ المعاملات بالعملات الأجنبية. وتُعد مخاطر الصرف من أهم أنواع المخاطر المالية، خاصة بالنسبة للشركات التي ترتبط أنشطتها بالتجارة الخارجية أو التمويل الدولي، حيث تؤثر هذه التقلبات على قيمة الإيرادات والتكاليف والأرباح. وللحد من هذه المخاطر، تعتمد المؤسسات على تقنيات التغطية (Hedging) التي تهدف إلى تقليل أثر التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف، ومن أبرزها العقود الآجلة، والخيارات، والمقايضات المالية. وتساهم هذه الأدوات في تحقيق قدر أكبر من الاستقرار المالي وحماية التدفقات النقدية من التقلبات غير المرغوبة في الأسواق.

الفرع الاول: المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف وتقنيات مصدري الأوامر

يتعرض المتعاملون بأسعار الصرف لعدة مخاطر أهمها ارتفاع وانخفاض أسعارها بالإضافة إلى:[72]

أولا: المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف

1. **خطر السيولة:** يتمثل هذا الخطر في عدم التمكن من إجراء عمليات في سوق الصرف أو أجرا ئها مع التعرض لنقص في القيمة عند شراء أو البيع العملات.
2. **خطر الطرف المقابل:** يتضمن حالتين هما:

- خطر التسليم: وهو حالة إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية

[72] ميزياني، نور الدين. «**إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية: الاستراتيجية والتحديات والوسائل** .» *المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية*، مج. 6، ع. 1، 2016، ص ص. 82–96.

- خطر القرض: وهو حالة إفلاس الطرف المقابل قبل يوم استحقاق العملية.

3. **خطر ارتفاع وانخفاض أسعار الصرف:** يعتبر أهم خطر يتعرض له المتعاملون في الأسواق النقدية الدولية.



ثانيا: العوامل المحدثة لهذه المخاطر[73]

1) ظروف السوق
2) خبرة المتعاملين وتحليلهم الفني
3) الكميات المتعاملة بها ودرجة السبولة المطلوبة
4) مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنويع في العمليات
5) التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات

ثالثا: تقنيات مصدري الأوامر في سوق الصرف

أ/ تقنيـة التغطيـة: هـي التحـوط ضد تقلبات أسعار الصرف التي تتغير باستمرار وتستعمل التغطية الفورية أو التغطية لآجل. ولفهم أفضل لهذه التقنيات سنستخدم المثال التالي:

مستورد جزائري لبعض السلع الأمريكية فإنه سيقوم بتسديد للمصنع (المورد) خلال ستة أشهر بفاتورة مليون دولار. وكان السعر الفوري للدينار الجزائري هو70 دج/ للدولار (1

[73] Hasan, Kazi. "**Hedging Foreign Exchange Risk Exposure by Importer Companies**." *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, vol. 3, 2015, pp. 435.

دولار =70 دج) وعند هذا السعر تصل قيمة فاتورة المستورد الجزائري بالدينار إلى:1000000×70=70000000 دج

عندما يكون المستورد متأكدا بأنه يستطيع مبادلة الدينار بالدولار حسب سعر الصرف السائد حاليا وهو 70 دج. فلا يطرح تسديد هذه الفاتورة للمستورد أي مشكلة. ويتغير سعر الصرف باستمرار. ولذلك يكون المستورد عرضة لمخاطر الصرف.

إذا ارتفع الدينار بالنسبة إلى الدولار عند الاستحقاق وانتقل سعر الصرف إلى 69.94 دج مقابل كل دولار. فإن الفاتورة بالدينار سوف تبلغ قيمتها 1000000× 69.94= 69.940.000 دج. أي أن المستورد الجزائري قد حقق ربح قدره 70000000- 69.940.000= 60.000 دج. وتعتبر هذه الوضعية ملائمة للمستورد الجزائري لأنه يحقق فائض قيمة في الصرف.

أما إذا انخفضت قيمة الدينار بالنسبة للدولار إلى 70.04 دج لكل دولار عند الاستحقاق فهذا يعني أن سعر الصرف مقابل الدينار قد ارتفع وتصبح قيمة الفاتورة 1000000×70,04=70040000 دج

وهذا يعني أن هناك تكلفة إضافية قدرها:70040000- 70000000= 40000دج

هنا يقوم المستورد بتسديد مبلغ أكبر بالدينار من أجل الوفاء بالتزاماته بالدولار لكونه يتحمل خسارة.

فالمستورد اما ان يتحمل خطر الصرف آملا في تحقيق ربح واما ان يرفض الخطر لتغطية نفسه من خطر الصرف

في الحالة الأولى(ربح): يقوم المستورد بالمضاربة على ارتفاع الدينار مقابل الدولار.

وفي الحالة الثانية (خسارة): يعتمد المستورد استراتيجية التغطية. وتوجد أمامه كما ذكرنا طريقتان للتغطية هما:

- ✓ **التغطية الفورية:** يجب على المستورد أن يشتري فورا الدولار الذي سيكون بحاجة إليه بعد ستة أشهر، ويوظف هذا المبلغ من الدولار في السوق النقدي.

- ✓ **التغطيـة لأجـل:** يجب على المستورد ان يتوجه إلى السوق لأجل شراء الدولار في الاجل المتفق عليه مع المورد ستة أشهر. فالمستورد سوف يكون على علم من الآن بكمية الدينار التي سيكون بحاجة إليها بعد ستة أشهر. وبذلك يزول خطر الصرف. إلا أنه لكي يتمكن المستورد من تغطية نفسه ضد مخاطر الصرف لأجل، يفترض أن يجد في السوق أعوان آخرين مستعدين للمخاطر التي يهرب منها المستورد نفسه هؤلاء هم المضاربين.

ب/ المضاربة: في مجال الصرف يسمى مضارباً ذلك الذي يأخذ وضعية الصرف آملاً أن يتطور سعر العملة في الاتجاه المطابق لتوقعاته.

وتعرف وضعية الصرف بالنسبة لعون ما وفي لحظة معينة على أنها مساوية للمجموع التالي:

(كمية العملات المحازة + كمية العملات التي يجب أن تحاز – كمية العمولات التي يجب أن تسدد)

عندما يكون هذا المجموع مساويا للصفر تسمى وضعية الصرف مقفلة. لا يوجد فيها خطر الصرف.

عندما يكون هذا المجموع إيجابي تسمى وضعية الصرف طويلة البقاء.

عندما يكون هذا المجموع سلبي تسمى وضعية مركز الصرف القصير.

أن المضارب في سوق الصرف هو ذلك الذي لا يقفل وضعيته.

فعندما تنخفض قيمة العملة الوطنية، يصبح للمصدرين مصلحة في أن يؤخروا تحويل عملاتهم باتجاه الداخل. هذه الممارسة ترتكز على الاستفادة من آجال التسديد.

ج/موازنة سعر الصرف: على عكس المضارب في الصرف، فإن الموازن لسعر الصرف يقوم بالاختيار بين متغيرات معروفة من قبله عند اتخاذ القرار، ونشاطه لا يمكن أن يضع في أفق متحرك. فيمكنه القيام بالبحث عن الاستفادة من الفارق بين الأسعار الفورية السائدة في نفس اللحظة في مراكز مختلفة. أما القيام بموازنات لأسعار الفائدة المغطاة في سوق

الصرف، يتم اللجوء إلى موازنة أسعار صرف المراكز دائما عندما يتغير هيكل أسعار التكافؤ المتقاطعة.

فإذا كان سعر المارك الألماني مقابل الدولار أفضل في سوق نيويورك منه في سوق فرانكفورت، فإن موازني أسعار الصرف يبادرون فورًا بشراء المارك الألماني مقابل الدولار في فرانكفورت، ثم يعيدون بيعه في نيويورك. ويمكن إنجاز هذه العملية في لحظات معدودة ودون تحمّل أي مخاطر تُذكر، وذلك بفضل السرعة العالية للأسواق المالية وتوافر المعلومات االمقصودة هنا هي عبارة عن مجموع الإجراءات والتدابير التي تستعملها المؤسسة من أجل التقليل او تجنب الوقوع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملات الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى.

من بين تقنيات تغطية المخاطر نذكر:

أ- **تقنيات التغطية الداخلية لمخاطر الصرف الأجنبي:** لأن المؤسسة تحاول التحكم فى هذه المخاطر وإدارتها على مستواها وبإمكانياتها الداخلية أو الخاصة دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الاستعانة بأطراف خارجية وتتكون هذه التقنيات من:

1- **تقنية المقاصة:** وتتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة وان تجرى المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما اتجاه الأخرى ومن الاحتفاظ في دفاترها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي ويجري تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذاك، وهذا الأسلوب سيخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة.

2- **تقنية المطابقة:** قد يستخدم مصلح المقاصة والمطابقة كمصطلحيين مترادفين إلا انه يوجد في الحقيقة اختلاف بينهما فالمقاصة مصطلح يستخدم في حالة التدفقات النقدية بين وحدات اقتصادية تضمها مجموعة واحدة، أما المطابقة فتستخدم بين هذه الوحدات بعضها البعض أو بينها وبين طرف ثالث، وهو أسلوب تتبعه الوحدات الاقتصادية في تطابق التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا بحيث تستخدم المبالغ المستلمة لعملية أجنبية معينة في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية.

3- **تقنية التعجيل والتأخير:** ويقصد به تعديل الشروط الائتمانية السارية بين الشركات وهذه التقنية تتبع بالنسبة للمدفوعات المعلقة بوحدات مختلفة داخل المجموعة، فالتعجيل يقصد به سداد التزام مالي في موعد مبكر عن استحقاقه وتهدف التقنية إلى الاستفادة من التغيرات المتوقعة لأسعار الصرف بالزيادة أو الانخفاض بما يتفق مع مصلحة الوحدة.

4- **تقنية الفواتير بالعملة الأجنبية :**تفيد هذه التقنية في أن يلجأ المصدر إلى إصدار فواتير البضاعة المشحونة بالعملة التي يثقون في ثباتها أو بالعملة التي لها سوق صرف اجل لتوفير التغطية، ويفضل المصدر إصدار فواتير البضاعة المصدرة للخارج بعملة دولته حتى لا يتعرض من أخطار سوق الصرف ونفس الشيء ينطبق على المستورد أي المشتري.

5- **إدارة الأصول والخصوم:** ويقصد به إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية للشركة المقومة بعملات من المتوقع ارتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجية من الشركة والمقومة بعملات من المتوقع تخفيض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الداخلة إليها مع التدفقات النقدية الخارجية منها إذا كانت المقومة بنفس العملة.

ب-**تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الأجنبي:** كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج المؤسسة ذاتها، كتعامل المؤسسة مع المؤسسات المصرفية من أجل شراء أو بيع العملات بالأجل، وتتثمل أهم هذه التقنيات:

1- **الاقتراض قصير الأجل** :فإذا كان لأحد المصدرين مبالغ بعملة أجنبية تستحق بعد ثلاثة شهور فإنه يقوم بالحصول على قرض بنفس العملة لمدة ثلاثة شهور بحيث تغطى مستحقاته المالية الآجلة قيمة القرض وفوائده، ثم عليه في نفس الوقت تحويل قيمة القرض إلى عملته طبقا لسعر الصرف الفوري ثم إيداع الحصيلة في وديعة لمدة ثلاثة شهور، وعندما يتم تحصيل مستحقاته من المستورد يقوم بتسديد القرض الذي كان قد حصل عليه وفوائده.

2- **خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:** عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستوردة بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة (والمعروفة باسم تسهيلات الموردين)، فإن المصدر قد يعمل على خصم الكمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فورا مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملة الخصم.

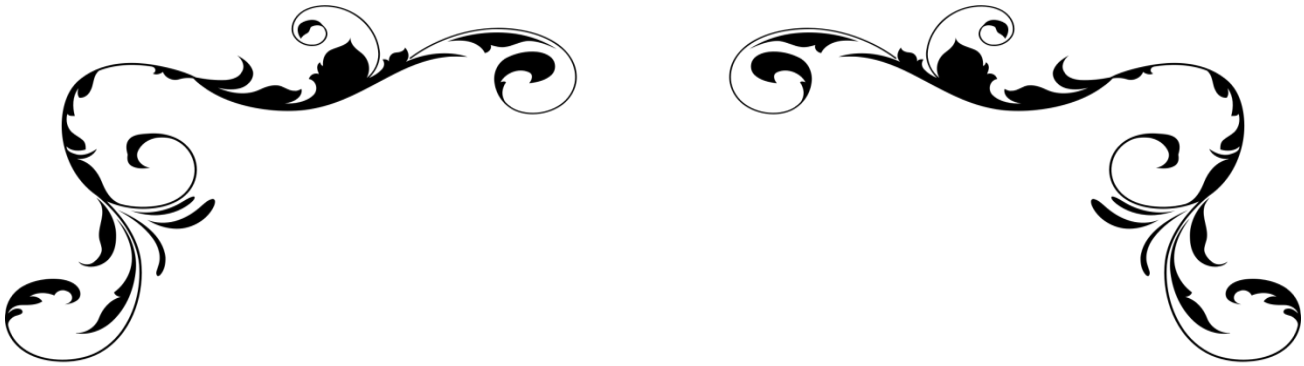
3- **اللجوء لشركات تحصيل الديون:** وهو أن تبيع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وتصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائنا أصيلا في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلى البائع.

4- **الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:** تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل

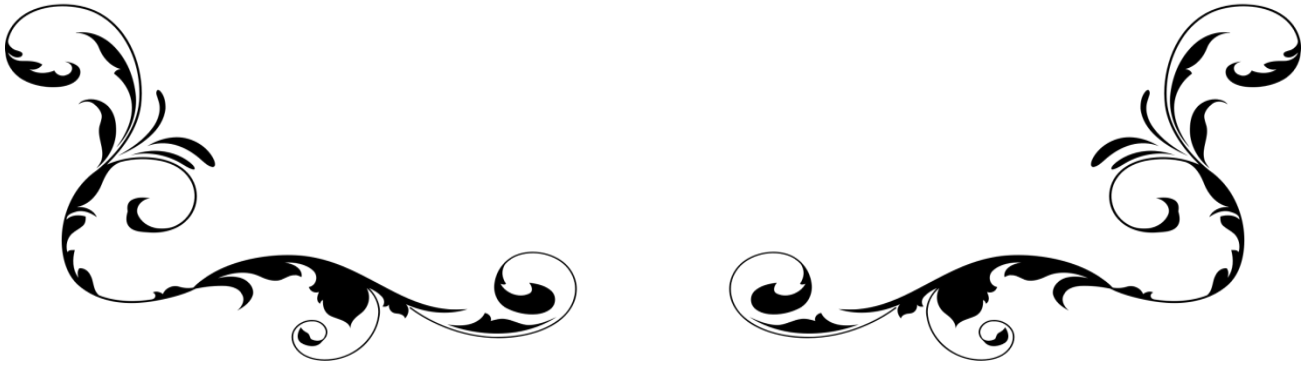
الخسائر التي تنجم عن التأخير عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط مسيرة في ظل الضمانات التي تقدرها هذه الوكالات الحكومية ونظر الاشتداد حدة المنافسة بين الدول المصدرة للسلع الرأسمالية، فإن هذه الوكالات أصبحت تعرض دعما ماليا لتسديد الفوائد التي تحتسب على التمويل الائتماني الذي يمنح للمصدرين.[74]

[74] Fenn, Daniel J., et al. "**The Mirage of Triangular Arbitrage in the Spot Foreign Exchange Market.**" *arXiv: Statistical Finance*, 2008. https://doi.org/10.1142/s0219024909005609.



المحور السادس: سوق اليورو دولار



تمهيد المحور:

يعد سوق اليورو دولار (Eurodollar Market) أحد أهم الأسواق المالية الدولية غير المنظمة مباشرةً من طرف السلطات النقدية الأمريكية، ويُقصد به تداول الودائع والقروض المقومة بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة، خصوصًا في البنوك الأوروبية. وقد نشأ هذا السوق تاريخيًا خلال فترة الحرب الباردة نتيجة رغبة بعض البنوك والدول في الاحتفاظ بالدولار خارج النظام المصرفي الأمريكي لتفادي القيود التنظيمية والرقابية. ويتميز سوق اليورو دولار بقدرته العالية على توفير السيولة الدولية بسرعة وكفاءة، إضافة إلى مرونته في تحديد أسعار الفائدة وفق آليات العرض والطلب بين البنوك الكبرى. كما يساهم هذا السوق في تمويل التجارة الدولية ودعم حركة رؤوس الأموال عبر الحدود. ومع ذلك، فإنه يحمل بعض المخاطر المرتبطة بضعف الرقابة التنظيمية مقارنة بالأسواق المحلية، إضافة إلى مخاطر الائتمان وتذبذب أسعار الفائدة.

1-تعريف سوق الأورو دولار

سوق الأورو دولار هو سوق عملات دولي يشمل العملات الأوروبية وغيرها من العملات الرئيسية المستخدمة خارج بلدانها الأصلية. يُطلق على هذه السوق أحيانًا اسم "سوق الأورو دولار"، لأنها تركز على ودائع الدولار الأمريكي الموجودة خارج الولايات المتحدة. بالإضافة إلى الدولار، تشمل العملات الأخرى الشائعة في هذا السوق الين الياباني والجنيه الإسترليني[75].

يعد هذا السوق سوقًا نقديًا واسعًا، حيث تقوم البنوك فيه بإقراض واقتراض الأموال قصيرة الأجل خارج أراضيها الوطنية، ويعتبر من أهم الأسواق المالية في العالم نظرًا لحجمه الكبير ودوره في تمويل التجارة الدولية والسيولة النقدية.

[75]حبار، محفوظ، وعمر عبد سامية. «**أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات** .»*أبحاث اقتصادية وإدارية*، العدد 03، جوان 2008.، ص : 77.

2-نماذج سوق الأورو دولار: هناك نموذجان من اليورو أسواق الأول يشكل السوق النقدية الدولية والثاني يشكل جزءا من السوق المالية الدولية عملات اليورو وقروض اليورو ويجب التطرق إلى اليورو دولار وباقي عملات اليورو الأخرى.



أ) اليـورو دولار(الأورو دولار): يشكل اليورو دولار الجزء الأهم من عملات اليورو أما اليورو عملات الأخرى تختلف فيما بينها من حيث أهميتها. والمبالغ باليورو دولار هي ودائح مصرفية محررة بالدولار ومودعة لدى المصرف يوجد خارج الولايات المتحدة الأمريكية ويمكن تعريف هذه المبالغ على أنها التزامات بنك اليورو بالدولار واليورو دولار هو موضوع سلف وقروض في سوق يتألف وسطاءه من البنوك الموجودة خارج الولايات المتحدة الأمريكية أما البنوك التي تشارك في سوق اليورو دولار فتعرف بمصارف اليورو ويقصد[76] بذلك المصارف التجارية الأوروبية الكبرى وفروع البنوك الأمريكية التي تخصص جزء من نشاطها بعقد سلف أو قروض اليورو دولار .

ب) اليـورو والعمـلات الأخـرى (اليـورو عمـلات): مجموع الأصول النقدية التي تُدار خارج منطقة تداولها القانوني تُسمى **يورو عملات** .يُطلق هذا المصطلح، على سبيل المثال، على

[76]موسليم، مريم، وعبد الناصر بوثلجة، ومحمد بن بوزيان. «**دراسة أثر الأورو والدولار على التجارة الخارجية للجزائر .**» ***مجلة البراديغم(El-Paradigm Journal)*** ، مج. 1، ع. 2، 29 أوت 2016، ص ص. 19-42.

اليورو دولار، حيث تمثل الأصول بالعملات القابلة للتحويل والموضوع بتصرف المؤسسات المالية الموجودة خارج منطقة التداول القانوني للعملة.

تُعرف مناطق التداول القانونية المختلفة لهذه العملات بأسماء مثل:

- يورو مارك
- يورو فرانك سويسري
- يورو جنيه إسترليني

ومع ذلك، يُشار إلى أن مجموع الأصول النقدية التي تُدار خارج منطقة تداولها القانوني يُطلق عليها عمومًا اسم **يورو عملات** .وتُمثل الودائع باليورو دولار أكثر من ثلاثة أرباع المبالغ الإجمالية باليورو عملات.

المصطلح "**يورو** "يشير إلى أن هذه العملات كانت تُدار أساسًا في أوروبا، لكن الودائع بالدولار أو بالين الياباني في مدن مثل طوكيو تُعتبر أيضًا يورو عملات رغم وجودها خارج أوروبا.

إذا اقتصر سوق اليورو عملات على العمليات بين البنوك، فإنه يلعب دور **السوق النقدية،** حيث تقوم البنوك ذات القدرة على الإقراض بعرض فائض مواردها عندما تكون أسعار الفائدة مغرية، بينما تقترض البنوك التي تحتاج إلى السيولة عند توافق شروط الاقتراض مع مصالحها[77].

أما إذا نظرنا إلى سوق اليورو عملات من زاوية عمليات الإقراض لسلف وقروض للقطاع غير المصرفي، فإن السوق تصبح **سوقًا للإقراض،** ويجب تمييزها عن **سوق الصرف** الذي يتم فيه بيع وشراء العملات فورًا أو لأجل .

---

[77] حمود، سيلم، والزهرة بن بريكة. «**أثر تقلبات سعر صرف الأورو والدولار على رصيد الميزان التجاري الجزائري: دراسة قياسية باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للفترة 2000–2018**». *مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي*، مجلد. 8، عدد2، 30 جوان 2021، ص ص. 1027–1047.

3-الخصائص الرئيسية للمبالغ باليورو دولار

1. شكل الأصول: مبالغ اليورو دولار هي أصول بالنقد الكتابي، ولا تأخذ شكل الأوراق النقدية.
2. أدوات الاستثمار: تشمل شهادات الإيداع المصرفي الدولية المقومة بالدولار، وتعد من أهم أدوات الاستثمار النقدي قصيرة الأجل.
3. المكان والإدارة: تدار خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ولا يُعتبر الدولار يورو دولار إلا إذا ظهر في ميزانية البنوك غير الأمريكية.
4. الاستخدام داخل الولايات المتحدة: إذا استُخدم داخل الولايات المتحدة الأمريكية في المدفوعات، يفقد طبيعته كيورو دولار.
5. حجم العمليات: سوق اليورو دولار يشمل عمليات ضخمة، عادةً تتجاوز مبالغها المليون دولار.
6. أطراف العمليات: أحد أطراف العمليات غالبًا ما يكون دولة أو مشروعات كبيرة، مع مخاطر إقراض منخفضة نسبيًا.
7. الطابع الدولي للسوق: سوق اليورو دولار سوق دولية، وتتحدد معدلات الفائدة فيها اعتمادًا على العرض والطلب، بمعزل عن معدلات الفائدة المحلية.
8. الرقابة والتنظيم: عمليات السوق لا تخضع لرقابة السلطات النقدية أو المالية المحلية، فهي تشبه منطقة حرة تقع خارج الحدود الإقليمية للدولة صاحبة العملة[78].
9. الاستخدامات: تُستخدم لتحويل المعاملات التجارية والاستثمارية، أو لاستغلالها من قبل البنوك لتحسين وضع احتياطاتها أو سيولتها النقدية.

---

[78] سنجاق، نورالدين، وهشام حاج الشريف. «**تقلبات أسعار صرف الأورو والدولار وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري للفترة (1999-2017)**». *مجلة القيمة المضافة لاقتصاديات الأعمال*، مجلد 1، عدد. 2، 30 جوان 2020، ص ص. 1-19.

4-اليورو – قروض

في البداية، كان دور سوق اليورو دولار مقتصرًا على عمليات الإقراض والإيداع قصير الأجل، حيث كان حامل اليورو دولار يقدم ودائع تحت الطلب أو ودائع قصيرة الأجل. أما عمليات السلف باليورو دولار فكانت تتم عادةً لفترات تتراوح بين 30 و60 يومًا .

ومع زيادة الطلب على السلف طويلة الأجل، بدأت البنوك تتجمع ضمن كونسورتيوم لتقديم قروض يورو متوسطة وطويلة الأجل قد تصل إلى 10 أو 15 سنة، إلى جانب قروضها القصيرة الأجل. غالبًا ما تكون هذه القروض على شكل خطوط ائتمانية أو سقوف قروض توضع تحت تصرف المقترض لفترة محددة، ويمكن استخدامها لفترات قصيرة (6 أشهر) وقابلة للتجديد، ويتم تمويلها من خلال موارد سوق اليورو دولار تحت الطلب أو قصير الأجل. وتتميز هذه القروض بعدة خصائص:

- ✓ مبالغ كبيرة.
- ✓ معدلات فائدة قابلة للتعديل بشكل دوري كل 3 أو 6 أو 9 أو 12 شهرًا.
- ✓ يتم تحديد معدل الفائدة الجديد بين البنوك الكبرى، اعتمادًا على معدل الفائدة على الودائع بنفس العملة في سوق لندن لليورو عملات.
- ✓ كما توجد مراكز أخرى يمكن أن تكون مرجعًا لتحديد سعر الفائدة، مثل: بيبور (BIBOR)في باريس، سيبور (SIBOR) في سنغافورة، وبيبور في البحرين، وغيرها.
- ✓ وبفضل هذه القروض والودائع باليورو، أصبحت أداة أساسية لتمويل رؤوس الأموال بين الدول، سواء في الأجل القصير أو المتوسط والطويل، خاصة بعد ظهور تقنيات تمويل جديدة لتسهيل التمويل عبر الأجلين المتوسط والطويل.

المحور السابع: المؤسسات المالية الدولية

تمهيد المحور:

تميز النصف الثاني من القرن العشرين بميل بارز إلى ظاهرة التكتلات الاقتصادية خاصة بعد أزمة الكساد الأعظمي وبعد الحرب العالمية الثانية ونتائجهما الوخيمة في شتى الميادين، فالتكتل الاقتصادي يعتبر الملاذ الأنجع لأغلب المشاكل الاقتصادية التي تواجه الدول المنفردة والحل الأمثل لتجنب الأزمات المالية التي أصبحت ظاهرة مثيرة للقلق لخطورة أثارها وسرعة انتشارها نتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده الدول، فسعت الدول الأوروبية ومعها الولايات المتحدة الأمريكية إلى بناء نظام عالمي جديد وذلك بعد انتصارها في الحرب العالمية الثانية، فعقدت مؤتمر بريتون وودز في سنة 1944 ليضع اتفاقية إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي الذي أوكلت لهما مهمة الحفاظ على استقرار النظام النقدي العالمي.

الفرع الأول: صندوق النقد الدولي

يعتبر صندوق النقد الدولي مؤسسة أو هيئة يصل عدد أعضائها إلى 189 عضوا، وتقوم الدول المتقدمة بإدارة شؤونها وعلى رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية ولقد اتسعت عضوية الصندوق لتزداد أهمية في ظل التغيرات الاقتصادية التي كانت سبب في إدخال العديد من التعديلات لسياسات الصندوق.

أولا: نشأة صندوق النقد الدولي

ساهمت عدة عوامل في تأسيسه بدء بالأزمة الاقتصادية في 1929 مرورا بالحرب العالمية الثانية ووصولا إلى انهيار قاعدة الذهب.

أدى الكساد الكبير إلى انخفاض الإنتاج والأسعار على المستوى العالمي وعزز هذا الكساد الاعتقاد بضرورة اضطلاع القطاع العام بدور نشط في الحياة الاقتصادية للدول، كما

بدأ المحللون بالتفكير لإيجاد هيئة حكومية دولية تتمتع بصلاحيات كبيرة للحفاظ على النظام المالي الدولي.[79]

وبمجرد إنتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت وم أ وبريطانيا بإعداد الخطط لإعمار النظام المالي الدولي الذي دمرته الحرب حيث اجتمعت 44 دولة في مؤتمر بريتون وودز في نيوهامشير الأمريكية، حيث نتج عنه صندوق النقد الدولي ووضع ممثلوا البلدان اتفاقية تأسيسه، ليتم إنشاؤه في ديسمبر 1945.



ثانيا: تعريف صندوق النقد الدولي

هو أهم الوكالات المتخصصة التابعة لهيئة الأمم المتحدة، أوكلت لها مهمة الإشراف على إدارة النظام النقدي الدولي للتخفيف من أثار أنظمة المدفوعات الدولية وأسعار الصرف على المعاملات التجارية والمالية العالمية، كما أصبح له دور محوريا في محاولة التنبؤ بحدوث الأزمات ومنع وقوعها ومساعدة الدول الأعضاء على اعتماد برامج تحت إشرافه للتقليل من سلبياتها. يقع مقره في العاصمة واشنطن.

[79]صالحي، صالح. «**ماذا تعرف عن صندوق النقد الدولي؟** .«*دراسات اقتصادية*، مج. 1، ع. 1، 1 جانفي 1999، ص ص. 90–127.

ثالثا: أهداف صندوق النقد الدولي: حسب الاتفاقية المنشئة للصندوق تتضمن الأهداف:

1) تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشكلات النقدية الدولية.
2) تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها. وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية.
3) العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات.
4) المساعدة على إقامة نظام مدفوعة متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والمعرقلة لنمو التجارة العالمية.
5) تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء متيحة لها استخدام موارده العامة مؤقتا بضمانات كافية كي تتمكن من تصحيح الاختلالات في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى إجراءات مضرة بالرخاء الوطني أو الدولي .
6) العمل وفق الأهداف المذكورة آنفا على تقصير مدة الاختلال في ميزان مدفوعات البلد العضو والتخفيف من حدته.

رابعا: وظائف صندوق النقد الدولي: تتمثل وظائف صندوق النقد الدولي في:[80]

- تدعيم استقرار أسعار الصرف ومنع لجوء الدول إلى التنافس على تخفيض قيم عملاتها.

[80] Santacruz, Mario Cuvi, and Angie Sánchez Erazo. **"Analysis of the Impact of the Reforms Implemented by the International Monetary Fund.**" *International Journal of Integrative Sciences*, 2023. P 45.

- إقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف والتخلص من قيود الصرف التي تحول دون نمو وتنشيط التجارة الدولية.
- تمويل العجز المؤقت في موازين مدفوعات الدول الأعضاء بإتاحة الموارد اللازمة لتمكينهم من تصحيح اختلال موازين المدفوعات دون اللجوء لإجراءات تقييدية ويمنح في ذلك قروض قصيرة الأجل ومتوسط الأجل.
- توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات من خلال زيادة الاحتياطات الدولية وقد تدعى في ذلك ما يسمى بحقوق السحب الخاصة .
- اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو اتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي المرتبط بتحقيق التوازن الداخلي .
- يقوم الصندوق بدور المستشار النقدي في مجال التشاور والتعاون المتعلقة بمشاكل النقد الدولية. التعاون مع البنك الدولي فيما يتعلق بعلاج الاختلالات الهيكلية .
- يركز صندوق النقد الدولي في معالجاته للسياسات الاقتصادية الكلية على الفترة القصيرة وأحيانا الفترة المتوسطة ويطلق عليها سياسات التثبيت. يقوم الصندوق بمراقبة النقد الدولي عموما.

خامسا: الموارد المالية لصندوق النقد الدولي: تتعدد مصادر تمويل صندوق النقد الدولي ومن أبرزها نجد:

1) حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي

هي الأصل الاحتياطي الخاص بالصندوق ووحدة حسابه، أنشئت سنة 1969 بهدف تعزيز السيولة الدولية في تلك الفترة وليصبح بذلك مكملا للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء، فهي عملة وهمية وليست استحقاقا على الصندوق وإنما هي استحقاق متوقع على العملات القابلة للتحويل. تتحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة في الوقت الحالي من خلال سلة من العملات متمثلة في (اليورو، الين

الياباني، الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي) وتتحدد قيمة حقوق السحب الخاصة بالدولار الأمريكي وتحسب هذه القيمة من خلال مجموع المبالغ المحددة لعملات السلة الأربع حسب قيمتها بالدولار الأمريكي، على أساس أسعار الصرف المعروضة ظهر كل يوم في سوق لندن، كما يجوز للصندوق بموجب اتفاقية تأسيسه أن يوزع مخصصات من حقوق السحب الخاصة على البلدان الأعضاء بالتناسب مع حصص عضويتها.[81][82]

2) اشتراكات الدول الأعضاء

تعتبر من أهم الموارد التي يعتمد عليها صندوق، إذ تخصص لكل بلد عضو في الصندوق حصة عضوية معينة عموما حسب حجمه النسبي في الاقتصاد العالمي، وعلى هذا الأساس يتحدد الحد الأقصى لمساهمته في موارد الصندوق المالية، تخضع الحصص للمراجعة كل خمس سنوات على الأقل.

3) ترتيبات الإقراض

توجد على مستوى الصندوق مجموعتان دائمتان من خطوط الائتمان، وهما الاتفاقيات العامة للإقراض gab أنشئت في عام 1962و الاتفاقيات الجديدة للإقراض nab أنشئت في عام 1998 وتوسعت بشكل كبير في 2010، إضافة إلى كل من اتفاقيات الاقتراض الثنائية والمشاركة مع ترتيبات التمويل الدولية.

4) حيازات الذهب

---

[81] Pforr, Tobias, et al. **"After the Allocation: What Role for the Special Drawing Rights System?."** 2022. P 67 . https://doi.org/10.36687/inetwp180.

[82] Martins, A. R. A. **"The special drawing right: a formal critic to the dollar dominance in the international monetary system."** *Revista de Economia Política*, vol. 37, 2017, pp. 401-416.

تصل حيازات صندوق النقد الدولي من الذهب إلى حوالي 90.5 مليون أوقية بالوزن الترويسي (ما يعادل 2814.1 طنا متريا) مما يجعله ثالث أكبر الحائزين الرسميين للذهب في العالم، غير أن اتفاقية تأسيس الصندوق تضع حدودا صارمة لاستخدام الذهب فيجوز له بيع الذهب أو قبوله من البلدان الأعضاء كوسيلة للدفع بشرط موافقة أغلبية 85% من مجموع أصوات الأعضاء، ولكن يحظر عليه شراؤه أو أجراء أي معاملات أخرى فيه، وقد حصل الصندوق على حيازات الذهب من خلال أربعة قنوات رئيسية:

عندما تم إنشاؤه عام 1944، تقرر استخدام الذهب في دفع 25% من اشتراكات العضوية الأولية وزيادات الحصص اللاحقة.

كان الذهب يستخدم في العادة عند سداد جميع مدفوعات الرسوم.

كانت هناك إمكانية للبلد العضو الذي يريد الحصول على عملة عضو آخر، بأن يبيع ذهبا للصندوق في مقابل الحصول عليها.

يمكن للبلدان الأعضاء استخدام الذهب أيضا في سداد القروض المقدمة من الصندوق.

5) الفوائد والرسوم

تعتبر من أهم الموارد التكميلية، والتي تتولد جراء إقراض الصندوق لبلدانه الأعضاء 189، فعادة ما تكون قيمة الرسوم 0.5% سنويا من قيمة القرض، أما سعر الفائدة للصندوق فهو مرتبط بالسوق ويسمى بمعدل الرسم الأساسي وهو معدل الفائدة في السوق المطبق على حقوق السحب الخاصة.

سادسا: أدوات وآليات عمل صندوق النقد الدولي: يسعى صندوق النقد الدولي لتحقيق غاياته باستخدام آليات ووسائل مختلفة تتمثل في:

- **الرقابة والإشراف والإرشاد:** فيراقب الصندوق السياسات الاقتصادية والمالية للبلدان الأعضاء ويرصد الاقتصاديات القطرية والإقليمية والعالمية لتقييم ما إذا

كانت السياسات متسقة مع مصالح المجتمع الدولي وليس مع المصالح الخاصة للبلدان المعنية فحسب.

- **تقديم المساعدات الفنية للدول الأعضاء:** وذلك من خلال تنظيم الدورات التدريبية للمسؤولين في الحكومات والبنوك المركزية في الدول الأعضاء والزيارات الميدانية لخبرائه إلى البلدان الأعضاء وعقد اللقاءات والمشاورات مع المسؤولين والمعنيين لدى الدول الأعضاء.
- **تقديم المساعدات المالية للدول الأعضاء:** وذلك بتوفير التمويل المؤقت للدول الأعضاء لمساعدتها في حل مشكلاتها المتعلقة بموازين مدفوعاتها، أو لدعم سياساتها التصحيحية والإصلاحات الهيكلية، ويؤكد الصندوق بأنه ليس بنكا تنمويا أو وكالة للمعونة وإن آلية الإقراض التي يستخدمها إنما هي أداة لمعالجة مشكلات اقتصادية لدوله الأعضاء سعيا وراء تحقيق الاستقرار الاقتصادي العالمي بشكل عام، ولذا فإن قروض الصندوق تتسم بعدد من الخصائص منها:
  - تقدم القروض للدول الأعضاء لمساعدتها على حل مشكلات ميزان المدفوعات وتحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار وليس من أجل تمويل مشاريع أو أنشطة بعينها.
  - هي قروض مشروطة بتبني البلد العضو تطبيق سياسات اقتصادية تنطوي على التزامات معينة، وتصرف على مراحل مرتبطة بتنفيذ البلد العضو هذه الالتزامات.
  - يختلف سعر الفائدة على القروض باختلاف البلد المقترض.

سابعا: سمات وأنماط الإقراض في صندوق النقد الدولي:

بحكم دور ووظيفة صندوق النقد الدولي المتمثل في مساعدة أعضائه على تخطي أزمات ذات طابع مؤقت (وهو ما يميزه عن دور البنك الدولي) فإن الإقراض في الصندوق أخذ

نمطاً خاصاً به يميزه عن الإقراض في البنك الدولي وقد كانت أبرز سمات الإقراض الصادر عن الصندوق ما يلي:

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

ثامنا: علاقة الصندوق بالولايات المتحدة الأمريكية

هناك ارتباط وثيق بين الصندوق والو م أ، فهذه الأخيرة تحتضن مقر الصندوق وتسيطر على نسبة 17.69 %من حصص العضوية بداخله، الأمر الذي يجعلها أكبر ممول له.

وفي الماضي نجد أن الولايات المتحدة قد تمكنت من تمرير قرارا ذا أهمية يقضي بفرض أغلبية 85% لجميع القرارات المهمة التي تهم مستقبل الصندوق، كالزيادة في حقوق السحب الخاصة أو إلغائها، رفع أو خفض عدد المديرين التنفيذيين داخل المجلس، وكذا تغيير نسب المساهمة عند زيادة الحصص، فنجد بذلك أن الولايات المتحدة تتوفر لوحدها على أزيد من 15%من حق التصويت، مما يمكنها من رفض أي قرار لا يخدم مصالحها، بالإضافة الى اعتماد صندوق النقد الدولي على الدولار في تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة. [83]

تاسعا: علاقة صندوق النقد الدولي بالدول النامية

نتيجة للصعوبات التي عرفتها اقتصاديات الدول النامية وما ترتب عنها من تدهور في هيكلها الاقتصادي، مما عزز من تضاعف عجز موازين مدفوعاتها وجعلها عرضة للاستدانة الخارجية، الأمر الذي حتم عليها الاستنجاد بصندوق النقد الدولي نتيجة لقلة

---

[83] بشير، محمد شريف. "**صندوق النقد الدولي والدول النامية: الوصفة العلاجية وبرامج إجبارية**". *إسلام أون لاين*، 22 سبتمبر 2002 . تاريخ الاطلاع : 15-05-2026 على الرابط: https://shortlink.uk/1p-Q9

مصادر التمويل العالمية الأخرى، فاستغل الصندوق هذا الأمر وبتزكية من الدول الصناعية الكبرى قام بالحياد عن مبادئ "بريتون وودز"حيث أصبح يهتم بإدارة الديون الخارجية للدول النامية، وضمان الوفاء بها لصالح الدائنين على أن يشرف الصندوق على إدارة هذه الديون من خلال ربط استفادة كل دولة من هذه القروض بضرورة تطبيق برامج "التكييف الهيكلي "، والتي تلزم الدول المدينة بتنفيذ سلسلة من الإجراءات الليبرالية، يطلق عليها" بالمشروطية "[84]

عاشرا: الانعكاسات السلبية لأداء الصندوق على الدول النامية

يمكن لنا صياغة جملة من الانعكاسات نوجزها في الآتي:[85]

- ✓ يطبق الصندوق في الغالب نفس البرامج من خلال وصفاته على جميع البلدان النامية، وإشراكه في صياغة هذه البرامج على وزارات المالية متمثلة في بنوكها المركزية وإهماله للوزارات والقطاعات الأخرى.
- ✓ ترتكز برامج الصندوق بالدرجة الأولى على توفير الدعم إلى مؤسسات التصدير لا إلى مؤسسات الإنتاج المحلي.
- ✓ ساهم الصندوق في تعميق الأزمة الآسيوية خصوصا عندما لعب الصندوق دور" الملجأ الأخير للإقراض"، حيث أدت هذه السياسات إلى تراجع في الأوضاع المالية والاقتصادية في المدى الطويل، وفي كوريا الجنوبية كمثال آخر أدت وصفة الصندوق برفع أسعار الفائدة في هذا البلد إلى ركود اقتصادها.
- ✓ تغييب دور الدول النامية أو حتى الصاعدة منها عن مركز اتخاذ وصنع القرار داخل الصندوق، حيث أن التمثيل داخل المجلس التنفيذي لا يتعدى مقعدين اثنين بالنسبة

---

[84] Ridwan1, Muhammad, et al. "**Peran Internasional Monetery Fund (IMF) dalam Mendukung Pembangunan Ekonomi di Negara Berkembang**." *JIESP Journal of Islamic Economics Studies and Practices*, 2025. https://doi.org/10.54180/jiesp.2025.4.1.83-96.

[85] Salguero, Ricardo Alonzo Fern'andez. "**The effects of International Monetary Fund programs: a systematic review with narrative synthesis on poverty, inequality, and social** indicators." 2025.p 77.

للدول الإفريقية جنوب الصحراء والتي يبلغ عددها 45 دولة، فكيف بإمكان هذين الممثلين أن يوفقا في تأدية دور الوساطة والمشاورات بين الصندوق ومجموعات الدول الممثلين لها.

- ✓ فهل يعقل أن مؤسسة مالية دولية تدعي الشرعية وتحتوي على 189 عضوا، يسيطر منها فقط خمسة (5) بلدان هي (الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة وفرنسا) على نسبة 40% من حصص العضوية داخل الصندوق، بينما نجد في الجهة الأخرى أن قيمة النسبة لحصة دولة الصين لا تتعدى 4%، وهي التي فاق ناتجها المحلي الإجمالي 17.6 تريليون دولار وفق إحصائيات ديسمبر 2014، مقابل 17.4 تريليون دولار للولايات المتحدة الأمريكية.

الفرع الثاني: البنك الدولي

1/نشاة البنك الدولي: ينظر للبنك الدولي على أنه المؤسسة العالمية التوأم لصندوق النقد الدولي، والذي أنشئ في اطار تكون النظام الاقتصادي العالمي ما بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة لاتفاقية بريتون وودز من منظور الحاجة الى مؤسسة مالية تمنح قروضا طويلة الأجل لتكمل عمل الصندوق الذي يمنح قروض قصيرة الاجل، استهدفت القروض التي كان يقدمها في بدايته إعادة بناء وتعمير البلدان التي دمرتها الحرب العالمية الثانية وبمرور الوقت تحول محور تركيزه على التنمية ومشاريع البنية التحتية.[86]

يبلغ عدد الدول الأعضاء فيه 189 دولة.

2/ تعريف البنك الدولي: يمكن تعريف البنك الدولي على انه المؤسسة المالية العالمية المسؤولة عن ادارة النظام المالي الدولي والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء. ولذلك فان مسؤوليته تنصب أساسا على

---

[86] Bejaković, P. "**International Bank for Reconstruction and Development**." *International Organization*, vol. 16, 2020, pp. 603 - 619. https://doi.org/10.1017/s0020818300011358.

سياسات التنمية والاستثمارات، وسياسات الاصلاح الهيكلي وسياسات تخصيص الموارد في القطاعين العام والخاص، وكذلك يهتم البنك الدولي بصفة رئيسية بالجدارة الائتمانية لأنه يعتمد في تمويله على الاقتراض من أسواق المال.

ولذلك فهو على عكس صندوق النقد الدولي، وان كان يكمل مهام الأول، حيث يركز البنك الدولي على الفترة الطويلة الا أنه يشترط بالنسبة لعمليات التكييف الهيكلي أن يسبق ذلك مرحلة التثبيت التي هي الشغل الشاغل للصندوق، أي تخفيض معدل التضخم وتقليل عجز الموازنة، وتصحيح سعر الصرف، باعتبار ها شروط تمهيدية لكي تنجح عمليات التكيف الهيكلي في الأجل المتوسط والطويل، ومن هنا تتضح العلاقة الوثيقة بين الصندوق النقد الدولي والبنك الدولي[87].

3/ **مهام البنك الدولي :**

- ✓ تقديم المساعدات المالية لإعمار البنى التحتية التي دمرت خلال الحرب العالمية الثانية.
- ✓ دعم برامج التنمية في الدول النامية .
- ✓ تشجيع حركة الاستثمارات الدولية .
- ✓ العمل على تحقيق النمو المتوازن للتجارة الدولية من خلال دوره في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

4/مصادر اموال البنك الدولي :تتمثل مصادر اموال البنك الدولي في:

- ❖ **الاكتتابات:** وهي مجموع حصص الدول الاعضاء والتي تشكل راس مال البنك

[87] "**International bank for Reconstruction and Development (**World Bank)." *Yearbook of the United Nations 1984*, 2021. https://doi.org/10.18356/9789210601788c011.

- **التمويـل المشـترك:** وهـي مسـاهمات الهيئـات والمنظمـات الماليـة الدوليـة مثـل البنـك الأمريكي للتنمية وبنك التنمية الأسيوي وغيرها.[88]
- **البنوك التجارية والمؤسسات المالية.**
- **مساهمات الحكومات المقترضة.**

5/أنواع القروض التي يقدمها البنك الدولي: يقدم البنك الدولي قروض طويلة الأجل والتي تهدف إلى تنمية اقتصاديات الدول النامية وتتمثل هذه القروض في :

أ-قروض البرامج: وهذه القروض تمنحه لتمويل برامج برنامج إنمائي أو قطاعي أو لتمويل عملية الاستيراد وتعتبر هذه القروض قروض يتم تقديمها عند حدود كوارث طبيعية أو أزمات اقتصادية وفي العادة تقدم هذه القروض بدون شروط

ب-**قروض المشروعات:** تمنح هذه القروض لتمويل مشروع ري أو محطة توليد كهرباء وتستحوذ هذه القروض على حصة كبيرة من قروض البنك الدولي ويشترط البنك الدولي عند منح هذه القروض على تحقيق المشروع عائد على رأس المال لا يقل عن نسبة معينة .

ج-قروض التكييف الهيكلي: وتمنح هذه القروض لتسوية خلال في موازين دفوعات الدول ولزيادة قدرتها على تسديد ديونها وتمنح هذه القروض بشروط مشددة تتضمن تصويت السياسات الاقتصادية الكلية بالإضافة إلى تصحيحات هيكلية في بنية الاقتصاد .

د-قروض التكييف القطاعي: تمنح هذه القروض لتمويل قطاع معين كالزراعة أو الصناعة وذلك لتصويب وتصحيح مسار هذا القطاع المراد تمويله

6/سياسة البنك الدولي في الإقراض: تتضمن سياسة البنك الدولي في الإقراض على العناصر التالية:

---

[88] نعيمي، رشيد، وعبد الحفيظ بن ساسي. «**دور البنك الدولي في تعزيز الشمول المالي بالدول النامية: دراسة حالة الجزائر**»، *مجلة بحوث الاقتصاد والمناجمنت*، مج. 4، ع. 1، 26 جانفي 2023، ص ص. 360-392.

- **اختيار نوعية القروض:** تنص السياسة العامة لقروض البنك الدولي في منح القروض التي تساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية ولذلك فإن البنك الدولي لا يقوم بتمويل مشروعات ذات السمة الاجتماعية كالطرق، المياه، الإسكان، المستشفيات والمدارس...
- **أسلوب انفاق القرض:** إن القروض المقدمة للدول الأعضاء لا تنفق مرة واحدة والبنك المركزي في هذه الحالة يزود البلد المقترض بالعملة الأجنبية التي تحتاجها لتمويل نفقاتها ويقوم البنك بمتابعة المقترض طيلة فترة تنفيذ المشروع الذي يمويله.
- **نفقة القرض:** يحصل البنك الدولي على عمولة لا تقل عن 1٪ ولا تزيد عن 1.5٪ سنويا على القروض التي يقدمها لأعضائه أو التي يضمنها البنك.

المحور الثامن: الازمات المالية الدولية

تمهيد المحور:

شهد الاقتصاد العالمي عبر تاريخه العديد من الاضطرابات التي تجاوزت حدود دولة واحدة لتصبح أزمات مالية دولية تؤثر في معظم دول العالم. وتظهر هذه الأزمات عادة نتيجة اختلالات في النظام المالي، مثل الإفراط في الديون، ضعف الرقابة البنكية، أو المضاربات غير المدروسة في الأسواق، ومع تزايد الترابط بين الاقتصاديات العالمية، أصبحت الأزمات تنتقل بسرعة من بلد إلى آخر عبر البنوك والأسواق المالية والتجارة الدولية، مما يجعل آثارها أوسع وأعمق من السابق.

ويهدف هذا المحور إلى دراسة مفهوم الأزمات المالية الدولية، أسبابها، أبرز نماذجها التاريخية، وآثارها على الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى طرق التعامل معها والحد من تداعياتها.

1/تعريف الأزمة المالية: الأزمة المالية هي تدهور مفاجئ في بعض المتغيرات المالية، يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية والنقدية، والذي ينتقل بدوره إلى قطاعات أخرى[89].

2/خصائص الأزمة المالية:

1. نقص المعلومات والبيانات: خلال وقوع الأزمة، غالبًا ما تكون المعلومات غير كافية أو واضحة، مما يعيق صناع القرار عن تحديد الاتجاهات الصحيحة واتخاذ القرارات الفاعلة.
2. الطابع المفاجئ والعنيف: تحدث الأزمة فجأة، مفاجئة جميع الأطراف المعنية على مستوى القطاع الاقتصادي أو المجتمع بأكمله، بما في ذلك المؤسسات والعاملين والموردين والعملاء.

[89]كبير، سمية. «الأزمات المالية، **أسبابها وكيفية معالجتها** .«***مجلة معهد العلوم الاقتصادية***، المجلد 15، العدد 3، 2011، ص ص 253–277.

3. التعقيد والتداخل: تتميز الأزمة بتشابك العناصر والمسببات وتناقض المصالح بين الأطراف المختلفة.
4. حالة الرعب والخوف: ينتشر الخوف في الاقتصاد والمجتمع بسبب عدم القدرة على توقع المستقبل، ووجود احتمالات سلبية قد تؤثر على النشاط الاقتصادي وحركة الأفراد.
5. جدية وعنف الأزمة: صناع القرار غالبًا يجدون صعوبة في التعاطي مع الأزمة، مع شعور بعدم جدوى الجهود المبذولة لمواجهتها.
6. محاولات التضليل: بعض صناع القرار قد يلجأون للتضليل لإخفاء عجزهم عن إدارة الأزمة.
7. ضعف التوازن وصعوبة اتخاذ القرار: عدم التوازن لدى صناع القرار قد يجعلهم تحت سيطرة الآخرين، مما يؤدي إلى ارتباك وصعوبة في اتخاذ القرارات المناسبة[90].

3/أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية وتتنوع تبعًا لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي تنشأ فيه. وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين عدد من الأشكال الأساسية للأزمات المالية من أهمها[91]:

1) أزمة البنوك

تُعد أزمة البنوك حالة من عدم الاستقرار المالي تحدث نتيجة انهيار أحد المصارف، وذلك عندما يقوم المودعون قصيرو الأجل بسحب ودائعهم بشكل مفاجئ من بنك غير قادر على

---

[90] صبايحي، نوال. «**الأزمة المالية العالمية: الأسباب والآثار**». *مجلة الإدارة وريادة الأعمال*، المجلد 4، العدد 1، 2024، ص ص 46–58.

[91] عبد المولى، وليد. «**الأزمات المالية والاقتصادية: نظرة تاريخية في أنواعها ومسبباتها**». *المعهد العربي للتخطيط*، أغسطس 2024، DOI: 10.13140/RG.2.2.34849.83043.

الوفاء بالتزاماته. وتعكس هذه الأزمة وجود اختلالات في النظام المصرفي وعدم قدرته على تلبية طلبات السحب من قبل المودعين.

وغالبًا ما يستدعي هذا الوضع تدخل الحكومة أو السلطة النقدية المختصة لتقديم المساعدات للمؤسسات المصرفية المتعثرة، وحماية بقية الجهاز المصرفي بما يضمن عدم انهياره الكامل.

وعادةً ما يبدأ الاضطراب المصرفي نتيجة فقدان الثقة في الجهاز المصرفي، وليس بالضرورة بسبب مشكلات حقيقية في الميزانيات البنكية، بل قد يكون نتيجة انتشار شائعات حول ضعف الأداء. ومع تزايد مخاوف المودعين، تحدث حالة من الهلع تؤدي إلى السحب المكثف للأموال. ومن أبرز خصائص هذا النوع من الأزمات سرعة انتشاره من بنك إلى آخر.

2) أزمة أسواق المال (أزمة الفقاعات)

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يُعرف بظاهرة الفقاعة السعرية، حيث تتكوّن الفقاعة عندما ترتفع أسعار الأصول المالية، مثل الأسهم، إلى مستويات تفوق قيمتها الحقيقية بشكل غير مبرر. ويحدث ذلك غالبًا عندما يكون الهدف من شراء الأصول هو تحقيق أرباح رأسمالية ناتجة عن ارتفاع الأسعار، وليس بسبب قدرتها الفعلية على توليد الدخل.

وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصول مسألة وقت، إذ يبدأ المستثمرون ببيع الأصول عند توقع انخفاض الأسعار، مما يؤدي إلى تراجعها بشكل حاد. ثم تتسع دائرة الانهيار لتشمل أصولًا وأسهمًا أخرى، سواء في القطاع نفسه أو في قطاعات مختلفة.[92]

---

[92] غربي، هشام، وبوكرامي، إلياس. «**تحليل أثر اقتصاد الفقاعات المالية على الاقتصاد الكلي**». *مجلة رؤى اقتصادية*، المجلد 11، العدد 1، 2021، ص ص 649–669.

3) أزمة العملة وأسعار الصرف

تحدث أزمة العملة وأسعار الصرف عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة كبيرة وبشكل حاد، بما يؤثر سلبًا على قدرة العملة على أداء وظائفها الأساسية، سواء كوسيط للتبادل أو كمخزن للقيمة. ولهذا السبب تُسمّى هذه الأزمة أيضًا أزمة ميزان المدفوعات.

وتقع هذه الأزمات عادةً عندما تضطر السلطات النقدية إلى اتخاذ قرار بخفض قيمة العملة الوطنية نتيجة تعرضها لعمليات مضاربة مكثفة، مما يؤدي إلى فقدان الثقة فيها وحدوث انهيار حاد في سعر صرفها.

4) أزمة الدين الخارجي

تحدث في إحدى الحالتين إما عندما يتوقف المقترض عن سداد التزاماته، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد أصبح محتملًا، فيمتنعون عن تقديم قروض جديدة ويسعون إلى تصفية القروض القائمة.

وبعبارة أخرى، تنشأ أزمة الدين الخارجي عندما تجد دولة ما نفسها عاجزة عن الوفاء بخدمة دينها الخارجي، سواء كان هذا الدين مستحقًا لجهات سيادية أو لجهات خاصة. وترتبط هذه الأزمة إما بديون تجارية خاصة أو بديون سيادية.

كما أن المخاطر المتوقعة لتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته قد تؤدي إلى انخفاض حاد في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الداخل، مما ينعكس سلبًا على احتياطيات النقد الأجنبي وقد يفضي إلى حدوث أزمة في سوق الصرف الأجنبي.

4/ الأزمة المالية 2008 (ازمة الرهن العقاري)

بدأت الأزمة المالية العالمية في نهاية عام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية، وتطورت بشكل كبير في عام 2008، وكانت سببًا رئيسيًا في الركود الاقتصادي العالمي[93]. سبب

[93] روابح، عبد الرحمن. «**الأزمة المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الرهن العقاري**» .*دراسات اقتصادية*، المجلد 4، العدد 3، 2010، ص ص 219–236.

الأزمة الرئيسي هو **القروض العقارية عالية المخاطر والطويلة الاجل**، والتي منحتها البنوك للأفراد لشراء العقارات دون ضمانات كافية، مع مرور الوقت، بدأت هذه القروض في **التعثر** بسبب عدم قدرة المقترضين على السداد، ما أدى إلى **انخفاض قيمة الأصول العقارية** وفقدان الثقة في النظام المالي. وانتشرت الأزمة بسرعة إلى البنوك الكبرى والمؤسسات المالية العالمية التي كانت تمتلك هذه القروض أو مشتقاتها المالية بسبب **عملية توريق الديون** حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون الى شركات التوريق التي أصدرت بدورها سندات مالية قابلة للتل في أسواق البورصات العالمية مما جعلها ازمة مالية عالمية شاملة.

من أبرز خصائص الأزمة:

- ✓ انهيار مؤسسات مالية كبرى مثل بنك "ليمان براذرز" في سبتمبر 2008
- ✓ تجمد السيولة المالية وصعوبة حصول الشركات والأفراد على التمويل
- ✓ تراجع الاستثمارات والأسواق المالية بشكل حاد
- ✓ انتقال الأزمة عالميًا إلى أوروبا وآسيا وأمريكا اللاتينية، ما أثر على الاقتصاد العالمي بأكمله

عملت الحكومات على تقديم حلول لهذه الازمة عبر تدخلها ب **حزم إنقاذ مالي** للبنوك الكبرى وتحفيز الاقتصاد لمنع الانهيار التام للنظام المالي العالمي.[94]

[94] يوسفات، علي. «**أزمة الرهن العقاري** .»*مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، المجلد 2، العدد 2، 2009، ص ص 95–112.

المحور التاسع: ازمة المديونية الدولية

تمهيد المحور:

تعدّ أزمة المديونية الدولية من أبرز الإشكالات الاقتصادية التي واجهت العديد من الدول، خاصة النامية منها، حيث ترتبط بشكل مباشر بقدرة الدول على تمويل تنميتها الاقتصادية والحفاظ على توازناتها المالية. وقد برزت هذه الأزمة بشكل واضح خلال العقود الأخيرة نتيجة تراكم الديون الخارجية، وارتفاع خدمة الدين، إضافة إلى تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف في الأسواق العالمية.

وتكمن أهمية دراسة هذه الأزمة في كونها لا تقتصر على الجانب المالي فقط، بل تمتد آثارها إلى مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية، مثل تباطؤ النمو الاقتصادي، تراجع الاستثمارات العمومية، وزيادة التبعية المالية للمؤسسات الدولية المقرضة.

وعليه، يهدف هذا المحور إلى تسليط الضوء على مفهوم المديونية الدولية، وتحديد أسبابها الرئيسية، مع إبراز أهم آثارها على الاقتصاديات الوطنية، إضافة إلى استعراض بعض آليات المعالجة الممكنة للحد من تفاقمها.

1.تعريف ازمة المديونية الدولية:

تعرف ازمة المديونية الدولية بانها حالة اقتصادية ومالية تعاني فيها الدول من عجز متزايد عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية نتيجة تراكم الديون وتجاوزها للقدرة الفعلية على السداد بما يؤدي الى اختلالات في التوازنات الاقتصادية الكلية خاصة في ميزان المدفوعات. وتنتج هذه الازمة عادة عن سوء توظيف القروض الخارجية وضعف القاعدة الانتاجية وتراجع العائدات من النقد الاجنبي اضافة الى ارتفاع اعباء خدمة الدين. كما تعد هذه الازمة مؤشرا على هشاشة البنية الاقتصادية للدول المدينة اذ تدفعها الى الاعتماد على اعادة الجدولة او الاقتراض الجديد او برامج الاصلاح التي تفرضها المؤسسات المالية الدولية بما ينعكس على استقلالية القرار الاقتصادي واستقرار النمو على المدى الطويل[95].

[95]قحايرية، آمال. «**أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية**». *مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا*، المجلد 2، العدد 3، 2005، ص ص 135–156.



كما تعرف أزمة المديونية الدولية بأنها وضعية اقتصادية ومالية تتسم بتراكم الديون الخارجية على الدول إلى مستويات تفوق قدرتها على السداد، مما يؤدي إلى عجز مستمر في الوفاء بخدمة الدين وانعكاسات سلبية على التوازنات الاقتصادية الكلية. وتنشأ هذه الأزمة نتيجة مجموعة من العوامل، أبرزها الاعتماد المفرط على القروض الخارجية، وتراجع الموارد من العملة الصعبة، وضعف الأداء الاقتصادي والإنتاجي. كما تؤدي هذه الوضعية إلى زيادة تبعية الدول المدينة للمؤسسات المالية الدولية، وتفرض عليها غالبًا سياسات إصلاح اقتصادي تهدف إلى إعادة التوازن المالي وتحسين القدرة على السداد.

تعريف أيضا أزمة المديونية الدولية بأنها حالة اختلال مالي خارجي تنشأ عندما تتراكم الالتزامات المالية الخارجية للدولة بشكل يفوق قدرتها على السداد في الآجال المحددة، مما يترتب عنه صعوبات في خدمة الدين وانعكاسات سلبية على الاستقرار الاقتصادي. وترتبط هذه الأزمة عادة بضعف النمو الاقتصادي، وتراجع الصادرات، وسوء إدارة الموارد المالية، إضافة إلى الاعتماد الكبير على التمويل الخارجي. كما تؤدي إلى لجوء الدول المدينة إلى إعادة الجدولة أو طلب مساعدات من المؤسسات المالية الدولية، وهو ما يحد من استقلالية سياساتها الاقتصادية ويؤثر على مسار التنمية فيها.

2 .نشاة وتطور ازمة المديونية الدولية:

هناك علاقة وطيدة بين الاقتصاد الرأسمالي ومدى تطوره وظهور مشكلة الديون الدولية للدول النامية وقد مرت مشكلة المديونية الدولية بعدة مراحل نوجزها فيما يلي:

.المرحلة الأولى مرحلة الرأسمالية المنافسة (1780-188) أخذت العلاقات السائدة خلال هذه الفترة تتم بين الدول الرأسمالية والدول النامية شكل معاملات سلعية، بحيث كانت الدول النامية تقوم بتصدير المواد الخام والسلع الزراعية للدول المتقدمة الرأسمالية، وتقوم الدول الرأسمالية المتقدمة بتصنيع المواد الخام وتحويلها إلى سلع نهائية ثمتقوم الدول النامية باستيرادها من الدول المتقدمة الرأسمالية . و كانت الدول الرأسمالية في هذه الفترة تقوم باستنزاف الثروة الاقتصادية للدول النامية وتستفيد من المزايا التنافسية للدول النامية في[96] إنتاج المواد الخام والناجمة أساسا عن توافر هذه المواد بكثرة في الدول النامية وكذلك انخفاض الأجور في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة الرأسمالية. وخلال تلك الفترة لم تكن موازين مدفوعات الدول النامية تعاني من أية اختلالات هيكلية، وذلك بسبب تطبيق قاعدة الذهب الدولية وما ينطوي عليها مدى وجود سعر صرف ثابت للعملات، كان يكفل القضاء على اختلال قد يظهر في ميزان مدفوعات أية دولة، وبالتالي لم تظهر مشكلة الديون الدولية في تلك الفترة. المرحلة الثانية: مرحلة الاحتكار التنافسي للرأسمالية وأزمة الديون الدولية: في خلال هذه المرحلة بدأت الدول النامية تلجأ إلى الاستدانة من العالم الخارجي، حيث تراكمت رؤوس الأموال في الدول المتقدمة الرأسمالية وأخذت تلك الأموال المتراكمة تبحث عن الربح، ولجأت الدول النامية إلى الاستدانة من أجل تمويل مشروعات البنية الأساسية في الدول النامية. وأخذت القروض في هذه المرحلة تتمثل في شكل قروض مصرفية وتجارية، حيث كان النشاط المصرفي يعاني من فوائض كبيرة من رؤوس الأموال تبحث عن الربح والتراكم. المرحلة الثالثة: مرحلة الرأسمالية الاحتكارية وأزمة الديون الدولية ظهرت في هذه المرحلة أشكال جديدة من المديونية الدولية تمثلت في القروض الثنائية التي انتقلت من الدول الرأسمالية المتقدمة إلى الدول النامية، لذلك ظهرت الديون متعددة الأطراف

---

[96] قحارية امال، **مرجع سبق ذكره**، ص 136.

التي انسابت من المنظمات الدولية مثل البنك الدولي والبنوك الإقليمية وهي منظمات تسيطر عليها الدول الرأسمالية كانت كذلك الولايات المتحدة الأمريكية تمثل المصدر الرئيسي للقروض الثنائية بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية.

3أسباب اللجوء إلى التمويل الخارجي (المديونية الدولية) تظهر مبررات التمويل الدولي كنتيجة حتمية للعلاقات النقدية والمالية في الاقتصاد الدولي فيمايلي: يعتبر تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى الدول النامية إلى الوصول إليها، وهذا لأن الزيادة في معدلات النمو بي وحدها التي تمكن هذه البلدان من تحقيق تنميتها الاقتصادية والاجتماعية[97].

فالحاجة للاقتراض الخارجي تجد مبررنا الموضوعي بسد الفجوة القائمة بين الاحتياجات الاستثمارية المستهدفة والمدخرات القومية المتاحة أي بين معدل الاستثمار المطلوب تحقيق و للوصول إلى معدل النمو المستهدف وبين معدل الادخار المحلي الذي يتحقق في ظل ظروف اقتصادية واجتماعية وسياسية معينة . والذي يطلق عليه عادة اسم فجوة الموارد المحلية في هذه الحالة فإن المجتمع يواجه ثلاثة خيارات لحل هذا التعارض: الخيار الأول هو أن يرضي المجتمع بمعدل أقل للنمو في حدود ما تسمح به موارده المحلية. الخيار الثاني هو أن يعمل المجتمع على تعبئة فرائضه الاقتصادية الكاملة في مختلف قطاعات الاقتصاد القومي والذي تستحوذ عليه الطبقات والفئات الاجتماعية الغنية وذلك لكي يتمكن البلد من رفع معدل ادخاره المحلي.

الخيار الثالث هو أن يلجأ المجتمع إلى مصادر التمويل الخارجي فعندما يحدد المجتمع معدلا معينا من النمو، فإن تحقيق هذا الهدف يستلزم معدلا معينا من الاستثمار، فإذا كانت الموارد المحلية للمجتمع غير كافية لتمويل الاستثمارات المطلوبة فإن المجتمع سيلجأ إلى

[97] Alharthi, Majed D., et al. "**Determinants that attract and discourage foreign direct investment in GCC countries: Do macroeconomic and environmental factors matter**?." *PLOS ONE*, vol. 19, 2024.

مصادر التمويل الخارجي (القروض الخارجية الاستثمارات الأجنبية المساعدات ...الخ) والتي يفترض أن تقوم بدور مهم في تسريع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. – تنشأ الحاجة إلى التمويل الخارجي بسبب عدم كفاية الموارد الخارجية المتاحة التي تحصل عليها الدول نتيجة موازينها التجارية. فعندما تكون قيمة مستوردات بلد ما خلال فترة معينة تزيد عما أمكن تحقيقه من حصيلة النقد الأجنبي نتيجة صادرته خلال هذه الفترة لا بد وأن نشول عن طريق تدويل خارجي إضافي. وعادة ما يطلق على هذا العجز اسم فجوة التجارة الخارجية. نموذج الفجوتين وعوامل ظهور المديونية الدولية: ظهرت على ساحة الفكر الاقتصادي بعض النماذج والأبحاث الرياضية التي حاولت أن تربط بين مشكلة نقص الموارد المحلية في هذه الدول وبين العجز الحادث في موازينها التجارية، ومن هذه النماذج نموذج الفجوتين، وهو أبسط النماذج وأكثرها دلالة في تبيان العلاقة بين هاتين المشكلتين. إن الفكرة الأساسية في هذا النموذج بأن هناك علاقة وثيقة بين المدخرات المحلية ومستوى التمويل الخارجي فكلما كان مستوى المدخرات المحلية ضئيلا لقياس إلى مستوى الاستثمارات المطلوبة لتحقيق معدل النمو المستهدف زادت الحاجة إلى التمويل الخارجي، والعكس صحيح إن الحاجة إلى التمويل الخارجي إذا تمت بهدف سد النقص في الادخار المحلي أو من الفجوة الموجودة في الموارد المحلية المخصصة للاستثمار، أي أن الاستثمارات التي يقوم بها الاقتصاد الوطني خلال فترة معينة بشكل يزيد عما أمكن تدبيره من المدخرات المحلية، لا بد أن يتم عن طريق الاستعانة لتمويل الخارجي. وكذلك تحدث الحاجة إلى التمويل الخارجي لتمويل التجارة الخارجية الناتجة عن زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات خلال فترة معينة. وطبقا لنموذج الفجوتين فإنه إذا حدث وأن حدد المجتمع معدلا معينا للنمو في مدة مقبلة، وكانت إحدى الفجوتين أكبر من الأخرى، في تلك المدة، فإن الفجوة الأصغر لابد وأن تتسع لكي تتساوى مع الفجوة الأكبر، وإلا عجز المجتمع عن تحقيق معدل النمو المستهدف.

وعليه يعود لعدة عوامل داخلية وأخرى خارجية: أهم العوامل قد تمثلت لارتفاعات الكبيرة والفجائية في أسعار نفط دول الأوبك في علمي 1973 1979مما زاد من كلفة الإستيرادات النفطية إلى خلق عجز كبير في ميزان مدفوعات البلدان النامية غير النفطية، وتفاقم التضخم في أسعار صادرات مما أدى إلى الحد منها فاضطرت للاستدانة خارجيا، غير أن الذي

حدث في أوائل الثمانيات أن اقتصادات البلدان الصناعية المتقدمة قد تعرضت إلى انكماش ملموس في مستوى النشاط الاقتصادي فيها، مصحوب بارتفاعات شديدة في الأسعار، فانخفض طلبها على صادرات البلدان النامية، مما فاقم من العجز في موازين مدفوعاتها وضاعف من استدانتها خارجيا لمواجهة تلك العجز، كما ارتفعت أسعار الفائدة في أسواق المال في الأقطار الصناعية المتقدمة إلى مسويات تاريخية لما زاد بدوره من خدمة الديون الأجنبية لمواجهة التزاماتها الخارجية.

أما العوامل الداخلية التي ساهمت في تفاقم مشكلة الديون الأجنبية فقد تمثلت لسياسات المالية والنقدية التوسعية في الأقطار النامية، مما نتج عنه معدلات تضخم مرتفعة، في وقت لم تجر فيه تعديلات مقابلة في معدلات الضرائب لمواجهة التوسع الكبير في الإنفاق الحكومي، مما خلق عجز في المالية المحلية لها اضطرت الحكومات إلى تدويل داخلي من خلال اللجوء إلى الجهاز المصرفي خاصة منها البنوك المركزية التي يعني الاقتراض منها خلقا وتوسعا نقديا صافيا وتضخما كبيرا.

هذا في وقت حافظت فيه تلك الأقطار على أسعار صرف مبالغ فيها وعن حقيقية لنسبة لعملاتها في أسواق الصرف العالمية، مما شجع على زيادة الإستيرادات وتقليص الصادرات وزيادة العجز في الموازين الحسابية من موازين المدفوعات وإلى هروب رؤوس الأموال على نطاق واسع، مما فاقم من المشاكل الداخلية والخارجية للبلدان النامية المقترضة خارجيا وزاد من أعباء خدمة ديونها بإضافة إلى عوامل أخرى داخلية كاعتماد على سعر صرف مبالغ فيه للعملة المحلية والذي كان من شأنه تحقيق عجز شبه دائم في ميزان المدفوعات بسبب ارتفاع الاستناد، ووجود اختلالات هيكلية تراكمت نتيجة لإتباع سياسات تجارية ومالية ونقدية غير صحيحة تعتمد لدرجة الأولى على قرارات إدارية خاطئة لا تخضع للمسائلة والمحاسبة في ظل غياب تمثيل ديقراطي المختلف التجمعات الاقتصادية المنتجة[98].

[98]خضير حسن خضير، ***أزمة الديون الخارجية في الدول العربية والإفريقية***، طبعة الأولى، 2002، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الإمارات العربية المتحدة، ص 20-21.

3 .مؤشرات المديونية الدولية:

تختلف شروط الاقتراض من حيث مصدر القرض، فالديون من المصادر الرسمية لا تغالي عند فرض الشروط على الدول المقترضة، في حين تحاول المصادر التجارية والخاصة فرض شروط عند الاقتراض كأسعار الفائدة المرتفعة أو عنصر المنخفضة أو مدة السماح والاستحقاق القصيرة، وتشكل استخدام هذا التصرف من المصادر الأخيرة في محاولة لتجنب المخاطر المالية التي قد تواجهها عند اقتراض الدول النامية. وقد اتخذت المنظمات الدولية والخبراء مؤشرات أو مقاييس حجم الأعباء ومدى خطورتها على الدول المثقلة الديون من جهة وعلى المصادر السابقة التي تمنح الديون. ورغم أن مؤشرات عبء الديون ما تزال تختلف من دولة إلى أخرى، فالدول ذات الاقتصاديات والصادرات سريعة النمو يحتمل أن تكون أكثر قدرة على تحمل مستويات دين أعلى[99].

ويصنف البنك الدولي الدول بحسب مستوى مديونيتها لغرض تطوير استراتيجيات لإدارة الدين، ففي بعض الحالات فإن الدول الأكثر مديونية ربما تكون مؤهلة للإعفاء من الدين حسب برنامج خاص مثل مبادرات الدول الفقيرة المرتفعة المديونية أو ربما تلجأ الدول المدينة إلى نادي باريس) تسوية الديون الرسمية) ونادي لندن تسوية الديون غير الرسمية (لإعادة التفاوض في التزاماتها تجاه الدائنين من القطاع العام والخاص. وفيما يأتي المؤشرات المعتمدة عند قياس عبء المديونية مستخدمين الرموز للدلالة عليها وهي:

1.3مؤشرات القدرة على الدفع :

وتعكس مدى متانة واستقرار الاقتصاد القومي فضلا عن قدرته على الاقتراض وتتضمن المؤشرات الآتية:

أ. **نسبة القروض الخارجية إلى إجمالي الناتج القومي DOD/GNP** :يشير هذا المؤشر إلى نسبة ما يقتطعه المقرضون من إجمالي الناتج القومي إذ يعد الأخير المصب الرئيس لكل النشاطات التي تجري في الدولة.

---

[99] **بوجعدار، الهاشمي**" .**أزمة المديونية الخارجية للجزائر – أسبابها وآثارها** "*.مجلة العلوم الإنسانية (Revue des Sciences Humaines)*، المجلد 10، العدد 2، 1999، ص ص 95–108.

ب.**ب نسبة القروض الخارجية إلى عوائد الصادرات DOD/XGS** :اعتمد هذا المؤشر على أساس أن حصيلة الدول من صادراتها السلعية والخدمية هي المصدر الرئيس للنقد الأجنبي، هذا المؤشر عن حالة تردي الجدارة الائتمانية للدول المقترضة وفي الوقت نفسه يعطي صورة واضحة في صادراتها، وأن الارتفاع في هذا المؤشر تعني هبوط ويعبر في مؤشر القدرة على الدفع[100].

2.3مؤشرات السيولة.

هذه المؤشرات تعكس مدى كفاية الصادرات والناتج القومي والاحتياطات الخارجية للاقتصاد القومي لتغطية التزاماته الخارجية خاصة فيما يتعلق بتسديد قيمة الإستيرادات وخدمة القروض الخارجية، وعادة ما تضم مؤشرات السيولة ما يأتي: ا معدل. خدمة القروض الخارجية إلى الصادرات من السلع والخدمات :TDS/XGS وهو مقياس بسيط لا يتاج إلى تعقيد، ويحسب العلاقة التالية: معدل خدمة القرض الفوائد الأقساط)/ حصيلة الصادرات ب نسبة خدمة القروض إلى إجمالي الناتج القومي TDS/GNPتشكل هذه النسبة إلى زيادة الاقتطاعات الحقيقية من مؤشر حقيقي ينعكس في حالة تصاعده سلبا على الاقتصاد القومي للدولة، وعندما تصل النسبة إلى % 40 تدخل المديونية مشكل الخطر.

ج. نسبة الاحتياطات الدولية إلى القروض الخارجية القائمة والمسحوبة RES/DOD :إن حجم الاحتياطات الدولية في الدولة هي دالة في مستوى الدخل القومي لتلك الدولة، إن ارتفاع هذه النسبة يدل على قدرة وقوة موقف السيولة الخارجية للدولة ومن ثم طاقتها على مواجهة الأعباء المتراكمة بسبب زيادة السح وبات من القروض والعكس صحيح مؤشرات المخاطر السياسية والاجتماعية:

---

[100]فضيلة بوجدات، ***إشكالية المديونية الخارجية وأثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية: حالة بعض الدول المدينة*، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية**، جامعة الجزائر، 2005–2006، ص 56.

4.أسباب ازمة المديونية الدولية:

يمكن إرجاع ارتفاع الدين العالمي إلى عدّة عوامل مترابطة، بما في ذلك السياسة النقدية التوسعية، وتدابير التحفيز المالي، والضعف الاقتصادي البنيوي. إن فهم هذه العوامل أمر بالغ الأهمية لتصميم استجابات سياسية فعّالة[101].

1.4. السياسة النقدية التوسعية

أحد العوامل الرئيسة لتراكم الديون العالمية شكلته الفترة المطولة من أسعار الفائدة المنخفضة، وخاصة في الاقتصادات المتقدمة. تبنت البنوك المركزية – ولا سيما بنك الاحتياطي الفدرالي الأميركي، والبنك المركزي الأوروبي، وبنك اليابان – سياسات نقدية فائقة التساهل في أعقاب الأزمة المالية في عام 2008. أدت برامج التيسير الكمي، التي شملت عمليات شراء واسعة النطاق للسندات الحكومية وغيرها من الأصول المالية، إلى إغراق الأسواق بالسيولة وخفض تكاليف الاقتراض، ومع أن هذه التدابير كانت تهدف في البداية إلى استقرار الأسواق المالية ودعم التعافي الاقتصادي، فقد كانت لها عواقب غير مقصودة تتمثل في تشجيع الاقتراض المفرط من قبل الحكومات والشركات والأسر.

على سبيل المثال، ارتفعت الديون الحكومية العالمية من حوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007 إلى أكثر من 90% بحلول عام 2022، مع قيادة الاقتصادات المتقدمة لموجة الاقتراض[102].

2.4التحفيز المالي والاستجابة للأزمات

بالإضافة إلى السياسة النقدية، أدت السياسة المالية دورًا رئيسًا في تراكم الديون العالمية.. استجابة للأزمة المالية العالمية وجائحة "كوفيد-19" لاحقًا، سنّت الحكومات في جميع

---

[101]عميرة، منيرة عمر محمد. «**أزمة الديون الخارجية وأثرها على التنمية في البلدان النامي**ة .«*مجلة جامعة بني وليد للعلوم الإنسانية والتطبيقية*، المجلد 9، العدد 3، 2024، ص ص 296–310.

[102]الطاهر حسين، ***تحليل مديونية بلدان العالم الثالث***، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2007–2008، ص 81.

أنحاء العالم حُزم تحفيز مالي واسعة النطاق، تهدف إلى منع الانهيار الاقتصادي. غالبًا ما تضمنت هذه الحزم مساعدات مالية مباشرة للأسر، ودعم الشركات، والاستثمار في البنية التحتية، وكلها تتطلب اقتراضًا حكوميًّا كبيرًا.

ومع أن هذه التدابير كانت ضرورية لتخفيف التأثير الفوري للأزمات، فإنها أدت إلى زيادة مستويات الدين العام بشكل كبير[103]. على سبيل المثال، ارتفع الدين العام للولايات المتحدة من 64.4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007 إلى أكثر من 125% بحلول عام 2023. وفي الاتحاد الأوروبي، ارتفعت مستويات الديون أيضًا، حيث شهدت دول، مثل: إيطاليا واليونان نسب دين إلى الناتج المحلي الإجمالي تتجاوز 150.%

3.4نقاط الضعف الاقتصادية الهيكلية

هناك عامل آخر يساهم في ارتفاع الديون العالمية، وهو نقاط الضعف الهيكلية في كل من الاقتصادات المتقدمة والناشئة؛ فقد واجهت بلدان عديدة ركود نمو الإنتاجية، والتحديات الديمغرافية، والتزامات الإنفاق الاجتماعي المتزايدة، ما أدى إلى إجهاد المالية العامة.

5.مظاهر أزمة المديونية الدولية :

1/5ارتفاع حجم الدين الخارجي

بعد ارتفاع حجم الدين الخارجي من أبرز مظاهر أزمة المديونية الدولية، حيث يعكس تراكم الالتزامات المالية للدولة نتيجة الاعتماد المفرط على القروض الخارجية لتمويل العجز التنموي والمالي. ومع استمرار هذا التوسع في الاقتراض، تتجاوز الديون حدود القدرة الإنتاجية والمالية للاقتصاد، مما يؤدي إلى تضخم عبء خدمة الدين من فوائد وأقساط على حساب الإنفاق التنموي. كما يساهم هذا الوضع في تقليص هامش الاستقلالية في رسم السياسات الاقتصادية، إذ تصبح الدولة مقيدة بشروط الدائنين والمؤسسات المالية الدولية.

---

[103]باشي، أحمد. "**الأزمات النقدية والمالية المعاصرة**". *مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي*، المجلد 2، العدد 2، 2005، ص ص 96–115.

ومن جهة أخرى، يؤدي ارتفاع الدين إلى تدهور المؤشرات المالية الكلية مثل نسبة الدين إلى الناتج الداخلي الخام، ويضعف الثقة في الاقتصاد الوطني لدى المستثمرين. وفي المحصلة، يشكل هذا الارتفاع عامل ضغط هيكلي يهدد الاستقرار المالي ويعيق مسار النمو الاقتصادي المستدام[104]

2.5تفاقم أعباء خدمة الدين

يُقصد بتفاقم أعباء خدمة الدين الارتفاع المتزايد في التزامات سداد الفوائد وأقساط الديون التي تتحملها الدولة أو المؤسسة ضمن ميزانيتها العامة، وهو ما يؤدي إلى ضغط متصاعد على الموارد المالية المتاحة. ويحدث هذا التفاقم عادة نتيجة تراكم المديونية، أو ارتفاع أسعار الفائدة، أو تراجع الإيرادات العامة، أو تقلبات سعر الصرف في حالة الديون الخارجية. وينعكس ذلك سلبًا على القدرة التمويلية للاقتصاد، حيث يتم توجيه جزء متزايد من الإنفاق العام نحو خدمة الدين على حساب الإنفاق الاستثماري والاجتماعي، مما قد يحدّ من معدلات النمو الاقتصادي ويضعف الاستدامة المالية على المدى المتوسط والطويل. وبالتالي، يُعد تفاقم أعباء خدمة الدين مؤشرًا مهمًا على درجة المخاطر المالية التي تواجهها الدولة ومدى قدرتها على إدارة مديونيتها بكفاءة[105].

3.5العجز في ميزان المدفوعات

يظهر هذا الاختلال عندما تتجاوز قيمة الواردات قيمة الصادرات، وهو ما يعكس وجود عجز في الميزان التجاري ويؤدي إلى اضطراب في التدفقات النقدية الخارجية للدولة. ويترتب عن هذا الوضع تزايد الضغط على احتياطيات النقد الأجنبي، الأمر الذي يدفع الدولة إلى البحث عن مصادر تمويل خارجية لسد الفجوة التمويلية الناتجة عن عدم كفاية الإيرادات المتأتية من الصادرات. كما أن استمرار هذا العجز لفترات طويلة قد يؤدي إلى تفاقم

---

[104] صيفي، حسنية. "أثر **الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في الجزائر**: دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL خلال الفترة 1994–2023 ".المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 12، العدد 1، 2025، ص ص 1–14.

[105] عزازي فريدة، ***نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية (دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات)*، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر**، 2012–2013، ص 55.

المديونية الخارجية وزيادة التبعية المالية، بما ينعكس سلبًا على الاستقرار الاقتصادي وقدرة الدولة على تحقيق التوازن في معاملاتها الخارجية[106].

4.5تراجع احتياطات النقد الأجنبي

يُقصد بذلك انخفاض رصيد الدولة من احتياطيات النقد الأجنبي أو العملات الصعبة، وهو ما ينعكس سلبًا على قدرتها في تمويل الواردات الأساسية وتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة. كما يؤدي هذا التراجع إلى إضعاف قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية الخارجية، بما في ذلك سداد الديون وخدمة الدين الخارجي، الأمر الذي قد يفاقم من هشاشة الوضع الاقتصادي ويزيد من احتمالات اللجوء إلى الاقتراض الخارجي لتغطية العجز وضمان استمرارية التوازنات الاقتصادية.

5.5إعادة جدولة الديون :

تعد هذه الآلية من بين أبرز الإجراءات التي تلجأ إليها الدول المدينة في حالات الضغوط المالية أو اختلال التوازنات الاقتصادية، حيث تقوم على اتفاق تعاقدي بين الدولة والدائنين يهدف إلى إعادة هيكلة الالتزامات المالية القائمة. ويشمل ذلك عادةً تأجيل مواعيد الاستحقاق أو إعادة جدولة الديون بما يتلاءم مع القدرة التمويلية للدولة، وذلك في ظل عدم تمكنها من الوفاء بالتزاماتها في الآجال المحددة. ويُسهم هذا الإجراء في تخفيف حدة الضغوط على الميزانية العامة، ومنح الدولة مساحة زمنية إضافية لإعادة ترتيب أوضاعها المالية وتحسين قدرتها على السداد مستقبلاً[107].

6.5اللجوء إلى الاقتراض الجديد

يؤدي هذا الوضع إلى لجوء الدولة في كثير من الحالات إلى الاقتراض مجددًا بهدف سداد الديون السابقة، وهو ما يُعرف بإعادة التمويل أو تدوير الدين العام. غير أن هذا الأسلوب غالبًا ما يترتب عنه تفاقم عبء المديونية، نتيجة تراكم أصل الدين وتزايد أعباء

---

[106]بن الطاهر حسين، **تحليل مديونية بلدان العالم الثالث، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة**، 2007-2008 ص 81.

[107]فضيلة جنوحات، **إشكالية الديون الخارجية أثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية**، جامعة الجزائر، 2005–2006 ص56

خدمة الدين من فوائد وأقساط. ومع استمرار هذا النهج، تدخل الدولة في حلقة مفرغة من الاستدانة، مما يحدّ من قدرتها على توجيه الموارد المالية نحو الاستثمار والتنمية الاقتصادية، ويزيد من هشاشة وضعها المالي على المدى المتوسط والطويل.

7.5زيادة التبعية للمؤسسات المالية الدولية

يظهر ذلك جليًا من خلال لجوء الدول المدينة إلى مؤسسات التمويل الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، من أجل الحصول على قروض أو مساعدات مالية مشروطة بتنفيذ برامج إصلاح اقتصادي. وتقوم هذه البرامج عادةً على مجموعة من السياسات الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، مثل تقليص عجز الموازنة، وإعادة هيكلة الدعم، وتعزيز الانضباط المالي، إضافة إلى تشجيع تحرير الاقتصاد وتحسين مناخ الاستثمار. غير أن هذه الشروط قد تفرض ضغوطًا اجتماعية واقتصادية على الدولة، خاصة على الفئات الهشة، رغم مساهمتها في إعادة التوازنات الكلية على المدى المتوسط والطويل.

قائمة المراجع:

أولا: المقالات العلمية:

- العربي، نعيمة. "أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر ".*مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية*، مج. 8، ع. 1، 2022.
- بودخدخ، كريم. "هل تراجعت العولمة المالية؟ تحليل لتطور التمويل الدولي قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008 ".*مجلة البحوث الاقتصادية والإدارية*، مج. 17، ع. 1، 2023.
- جعفر، صليحة. "تطور أدوار صندوق النقد الدولي من بريتون وودز 1944 إلى بيتسبرغ". *مجلة الاقتصاد الصناعي*، مج. 10، ع. 2، 2020. .
- مفتاح، صالح. "العولمة المالية ".*مجلة العلوم الإنسانية*، مج. 2، ع. 2، 2002.
- عبدة، سامية عمر. "النظام النقدي والمالي الدولي ".*حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية*، مج. 10، ع. 5، 2016.
- سباهي، دليلة، وغانا، إبراهيم. "وسائل وآليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر*Les Cahiers du CREAD* ".، مج. 38، ع. 2، 2022.
- عزازي، فريدة. "المناهج المستخدمة لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات ".*المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية*، مج. 48، ع. 1، 2011.
- سعد، قويدر، وعلي حبيطة. "أثر التقلبات في سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي على النمو الاقتصادي ".*مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية*، مج. 5، ع. 2، 2021.
- مدوري، عبد الرزاق. "تقدير اختلال سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري خلال الفترة (1980–2019*Les Cahiers du CREAD* ".(، مج. 38، ع. 4، 2022.
- زاهر، خالد، ومراد، جنيدي. "نظام الصرف وتقلباته مع الإشارة إلى حالة الجزائر ".*مجلة اقتصاد المال والأعمال*، مج. 8، ع. 2، 2024.
- بودية، الحبيب، ونسيمة جلولي. "نظم سعر الصرف للانتعاش الاقتصادي بعد الصراعات". *مجلة نماء للاقتصاد والتجارة*، مج. 9، ع. 1، 2025.

•قسول، فاطمة. "تطور نظرية تحديد سعر الصرف ".*مجلة الدراسات المالية والمحاسبية*، مج. 8، ع. 1، 2017.
•قابوسة، علي. "الأسواق المالية: دراسة لتحركات أسواق العملات الأجنبية ".*مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية*، مج. 8، ع. 2، 2015,

ثانيا : الكتب

•مجيطنة، مسعود .*دروس في المالية الدولية* .ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013 .
•آل شبيب، دريد كامل .*المالية الدولية* .دار اليازوري، عمان، 2011 .
•الهيتي، نوزاد عبد الرحمن، ومنجد الخنشالي .*مقدمة في المالية الدولية* .دار المناهج، عمان، 2007 .
•دانيالز، جوزيف، وديفيد فانهوز .*اقتصاديات النقود والتمويل الدولي* .ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ، الرياض، 2010 .
•حشيش، عادل أحمد .*أساسيات الاقتصاد الدولي* .الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 1998 .
•الحجار، باسم .*العلاقات الاقتصادية الدولية* .المؤسسة الجامعية، بيروت، 2003 .
•عبد القادر، السيد متولي .*الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسات* .دار الفكر، عمان، 2011 .
•الموسوي، ضياء مجيد .*نظام النقد الدولي* .المؤسسة الجزائرية للطباعة، الجزائر، 1987 .

ثالثا: الأطروحات والرسائل

•كروش، صلاح الدين .*البحث عن مثلوية متغيرات الاقتصاد الكلي حسب المربع السحري لكالدور* .أطروحة دكتوراه، جامعة الشلف، 2015 .
•عزازي، فريدة .*نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية* .أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2013 .
•بوجدات، فضيلة .*إشكالية المديونية الخارجية وأثرها على التنمية الاقتصادية* .أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006 .

• الطاهر حسين .*تحليل مديونية بلدان العالم الثالث* .أطروحة دكتوراه، جامعة قسنطينة، 2008 .

رابعاً: المراجع الأجنبية(Articles & Papers)

• Pereira, A., et al. “Cash Flow and Its Components in Investment Valuation.” *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 2024.
• Wolski, Rafał. “Investments as a Hedge Against Inflation.” *Folia Oeconomica*, 2022.
• Helleiner, Eric. “The Bretton Woods System and Its Collapse.” *International Organization*, 1991.
• Bordo, Michael D. “The Bretton Woods System.” NBER Working Paper, 1992.
• Irwin, Douglas A. “The Nixon Shock.” NBER Working Paper, 2012.
• Miao, Y., & Fei, X. “The International Monetary System.” *China Economic Journal*, 2022.
• Itskhoki, O., & Mukhin, D. “Exchange Rate Disconnect.” *Journal of Political Economy*, 2017.
• Du, W., et al. “Deviations from Interest Rate Parity.” *Journal of Finance*, 2018.
• Eichengreen, Barry. *Globalizing Capital*. Princeton University Press, 2008.
• Triffin, Robert. *Gold and the Dollar Crisis*. Yale University Press, 1960.
• Steil, Benn. *The Battle of Bretton Woods*. Princeton University Press, 2013.