

مطبوعة بيداغوجية في مادة:

## المالية الدولية

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي ومالي

من إعداد:

الدكتورة بن حبيب لامية

أستاذة محاضرة قسم (أ)

السنة الجامعية: 2026/2025

## تقديم المطبوعة

تمثل هذه المطبوعة البيداغوجية سلسلة من المحاضرات في مادة المالية الدولية، الموجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي ومالي. وقد تم إعدادها بما يتوافق مع البرنامج الرسمي للمادة، وفقا للمقرر الدراسي الصادر عن اللجنة البيداغوجية الوطنية لميدان التكوين في العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، والمعتمد من قبل وزارة التعليم العالي والبحث العلمي.

تسعى هذه المطبوعة إلى تمكين الطلبة من استيعاب المفاهيم الأساسية والحديثة في المالية الدولية، من خلال عرض الأسس والمبادئ الحاكمة للتمويل الدولي في ظل الاقتصاد العالمي المعاصر، وتحليل النظم المالية السارية، مما يساهم في تنمية مهارات التحليل النقدي للإشكاليات الاقتصادية والمالية الدولية.

كما تهدف هذه المطبوعة إلى تحقيق جملة من الأهداف التعليمية، أبرزها:

- التمكن المفاهيمي والمنهجي: استيعاب الإطار النظري للمالية والتمويل الدولي، وتطبيق الأسلوب العلمي في تحليل الإشكاليات الاقتصادية المرتبطة بالعولمة والأسواق الدولية.
- تحليل النظم النقدية والمالية: فهم تطور النظام النقدي الدولي وآليات عمل أسواق الصرف الأجنبي، مع القدرة على تفسير كيفية تحديد أسعار الصرف وتقلباتها.
- إتقان أدوات القياس والتشخيص: اكتساب المهارة في إعداد وتحليل ميزان المدفوعات، وفهم دوره كمؤشر أساسي للاستقرار الاقتصادي الكلي.
- إدارة المخاطر والتحوط: التمييز بين أنواع المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وإتقان التقنيات الحديثة المستخدمة للتغطية والحماية منها.
- تقييم الدور المؤسسي والتمويلي: إدراك دور المؤسسات المالية الدولية في تنظيم العلاقات التجارية والمالية، والوقوف على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في سد فجوات التمويل المحلي.

## تقديم المطبوعة

---

– استشراف الأزمات ومعالجتها: تحليل أسباب وتداعيات الأزمات المالية الدولية وأزمة المديونية، وإجراء مقارنات دولية رصينة بناء على مؤشرات الاقتصاد العالمي المعاصر.

وحتى يتمكن الطلبة من استيعاب هذه المادة والتعمق في قضاياها، يتعين عليهم أن يكونوا على دراية كافية ببعض المتطلبات القبلية والمكتسبات الضرورية، وفي مقدمتها أساسيات الاقتصاد الدولي، والاقتصاد النقدي، والمالية العامة، والمبادئ المحاسبية، بالإضافة إلى المفاهيم المحورية المتعلقة بالنقود والتمويل؛ إذ تعد هذه المعارف الأرضية الأساسية والمنطلق الضروري للغوص في مسائل المالية الدولية المعقدة.

ولقد حرصنا في إعداد هذا العمل على تقديم محتوى واضح ومنهجي، بعيدا عن التعقيد التقني غير الضروري، وذلك لضمان إيصال المعلومة بكيفية مبسطة وسلسة تساعد الطلبة على فهم مبادئ وأسس المادة وتطوير قدراتهم التحليلية. نأمل أن تحقق هذه المطبوعة الفائدة العلمية المرجوة منها وأن تكون إضافة نوعية في المسار الأكاديمي للطلبة.

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	تقديم المطبوعة
	قائمة الجداول والأشكال
	قائمة الكلمات المختصرة
	قائمة الملاحق
01	مقدمة
19-03	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي
03	تمهيد
04	أولاً: مدخل عام للمالية الدولية
04	1. مفهوم المالية الدولية
05	2. تطور المالية الدولية
06	3. أهمية المالية الدولية
07	4. النظام المالي الدولي وعناصره
10	ثانياً: التمويل الدولي
10	1. مفهوم التمويل الدولي
11	2. أشكال التمويل الدولي
14	3. مصادر التمويل الدولي
19	خلاصة الفصل
35-21	الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي
21	تمهيد
22	أولاً: ماهية النظام النقدي
22	1. تعريف النظام النقدي
23	2. مفهوم القاعدة النقدية
23	3. مكونات النظام النقدي
24	ثانياً: مفاهيم أساسية حول النظام النقدي الدولي
24	1. تعريف النظام النقدي الدولي
25	2. تطور النظام النقدي الدولي

## فهرس المحتويات

29	3. مهام النظام النقدي الدولي
31	4. تقييم النظام النقدي الدولي الحالي
33	5. التوقعات المستقبلية للنظام النقدي الدولي
35	خلاصة الفصل
57-37	<b>الفصل الثالث: ميزان المدفوعات</b>
37	تمهيد
38	<b>أولاً: مدخل إلى ميزان المدفوعات</b>
39	1. تعريف ميزان المدفوعات
41	2. هيكل ميزان المدفوعات
44	3. طريقة التسجيل في ميزان المدفوعات
47	<b>ثانياً: توازن واختلال ميزان المدفوعات</b>
47	1. التوازن في ميزان المدفوعات
49	2. اختلال ميزان المدفوعات
49	3. أنواع وأسباب الاختلال في ميزان المدفوعات
51	4. طرق تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات
57	خلاصة الفصل
82-59	<b>الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي</b>
59	تمهيد
60	<b>أولاً: أدبيات حول سعر الصرف</b>
60	1. الإطار المفاهيمي لسعر الصرف
62	2. آليات تسعير العملات وأنواعها
71	3. الأهمية الوظيفية لسعر الصرف
72	4. أنظمة سعر الصرف وسياساتها
76	<b>ثانياً: أسواق الصرف الأجنبي</b>
76	1. تعريف سوق الصرف الأجنبي و وظائفه
78	2. أنواع أسواق الصرف الأجنبي

## فهرس المحتويات

79	3. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي
82	خلاصة الفصل
98-84	الفصل الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية
84	تمهيد
85	أولاً: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف
85	1. ماهية مخاطر الصرف
85	2. أنواع مخاطر الصرف
88	3. العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي
92	ثانياً: تغطية مخاطر الصرف
92	1. مفهوم إدارة خطر الصرف
93	2. أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف
94	3. تقنيات تغطية مخاطر الصرف
98	خلاصة الفصل
115-100	الفصل السادس: المؤسسات المالية الدولية
100	تمهيد
101	أولاً: صندوق النقد الدولي (IMF)
101	1. مدخل إلى صندوق النقد الدولي
102	2. الهيكل التنظيمي والموارد المالية للصندوق
105	3. الأهداف والمهام الاستراتيجية
106	4. القروض والتسهيلات التي يمنحها صندوق النقد الدولي
107	5. تقييم أداء وسياسات صندوق النقد الدولي:
108	ثانياً: مجموعة البنك الدولي (WB)
108	1. مدخل إلى البنك الدولي
110	2. الهيكل التنظيمي والموارد المالية للبنك
112	3. القروض التي يقدمها البنك الدولي
113	4. الأهداف التنموية والاستراتيجية للبنك الدولي

## فهرس المحتويات

114	5. تقييم أداء وسياسات البنك الدولي
115	خلاصة الفصل
136-117	الفصل السابع: الأزمات المالية الدولية
117	تمهيد
118	أولاً: الإطار المفاهيمي والتحليلي للأزمات المالية الدولية
118	1. ماهية الأزمات المالية الدولية وتصنيفاتها
125	2. ديناميكية الأزمات المالية وآليات انتقال العدوى
128	ثانياً: واقع الأزمات المالية المعاصرة وأطر معالجتها
128	1. قراءة تحليلية لأبرز الأزمات المالية العالمية
136	2. الآليات الدولية لإدارة الأزمات المالية والوقاية منها
138	خلاصة الفصل
160-140	الفصل الثامن: أزمة المديونية الدولية
140	تمهيد
141	أولاً: الإطار المفاهيمي للمديونية الدولية
141	1. مفاهيم أساسية حول المديونية الدولية
143	2. تصنيفات الديون الدولية
149	3. مؤشرات قياس عبء المديونية
153	ثانياً: أسباب أزمات المديونية وآليات معالجتها
153	1. أسباب أزمات المديونية
155	2. آثار المديونية الخارجية
157	3. آليات معالجة أزمة المديونية الدولية
162	خلاصة الفصل
164	الخاتمة
166	المراجع
171	الملاحق

## قائمة الجداول والأشكال

### قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
43	هيكل ميزان المدفوعات	01
61	ترميز العملات حسب معيار ISO4217	02
104	هيكلية موارد صندوق النقد الدولي	03
112	هيكلية موارد البنك الدولي (IBRD)	04
135	ملخص أبرز الأزمات المالية الدولية (1929-2008)	05
152	ملخص مؤشرات قياس عبء المديونية	06

### قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	مصادر التمويل الدولي	01
51	آليات تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات	02
103	الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي	03

قائمة الكلمات المختصرة

الكلمة المختصرة	الاسم الكامل باللغة الأجنبية	الاسم الكامل باللغة العربية
BBAAs	Bilateral Borrowing Agreements	اتفاقات الاقتراض الثنائية
BIS	Bank for International Settlements	بنك التسويات الدولية
BP	Balance of Payments	ميزان المدفوعات
FDI	Foreign Direct Investment	الاستثمار الأجنبي المباشر
Forex	Foreign Exchange Market	سوق الصرف الأجنبي
FPI	Foreign Portfolio Investment	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
G20	Group of Twenty	مجموعة العشرين
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries	مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes	المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار
IDA	International Development Association	المؤسسة الدولية للتنمية
IFC	International Finance Corporation	مؤسسة التمويل الدولية
IMF	International Monetary Fund	صندوق النقد الدولي
ISO	International Organization for Standardization	المنظمة الدولية للتوحيد القياسي
LIBOR	London Interbank Offered Rate	سعر الفائدة بين البنوك في لندن
MDRI	Multilateral Debt Relief Initiative	مبادرة تخفيف الديون متعددة الأطراف
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency	الوكالة الدولية لضمان الاستثمار
NAB	New Arrangements to Borrow	الترتيبات الجديدة للاقتراض
PIP	Percentage in Point	النقطة في النسبة المئوية
SDRs	Special Drawing Rights	حقوق السحب الخاصة
SOFR	Secured Overnight Financing Rate	سعر التمويل المضمون لليلة واحدة
SONIA	Sterling Overnight Index Average	متوسط مؤشر الجنيه الاسترليني لليلة واحدة
UN	United Nations	الأمم المتحدة
UNDP	United Nations Development Programme	برنامج الأمم المتحدة الإنمائي
WB	World Bank	البنك الدولي

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
171	مثال عن ميزان المدفوعات	01
173	التسعيرة التجارية الافتتاحية للدينار الجزائري	02
174	أدوات الإقراض لدى صندوق النقد الدولي	03
176	إجمالي ارتباطات مجموعة البنك الدولي (2025)	04
177	أكبر البلدان اقتراضا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير – IBRD (2025)	05
177	أكبر البلدان اقتراضا من المؤسسة الدولية للتنمية – IDA (2025)	06

# مقدمة

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات عميقة مست مختلف جوانب الاقتصاد على المستويين الوطني والدولي، نتيجة لتسارع وتيرة العولمة وتحرير المبادلات التجارية والمالية وتطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال. وقد أدى هذا التطور إلى تشابك العلاقات الاقتصادية بين الدول، وازدياد أهمية تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، وظهور أسواق مالية عالمية مترابطة بشكل غير مسبق.

في هذا السياق، برزت المالية الدولية كأحد الفروع الأساسية لعلم الاقتصاد، إذ تهتم بدراسة العمليات المالية التي تتجاوز الحدود الوطنية، مثل الاستثمارات الأجنبية، التمويل الدولي، أسعار الصرف، ميزان المدفوعات، والسياسات النقدية والمالية ذات البعد الدولي. وتتجلى أهمية دراسة المالية الدولية في تمكيننا من تفسير سلوك الدول والمؤسسات في مواجهة التقلبات الاقتصادية والمالية العالمية، والمساهمة في صياغة السياسات الملائمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم التنمية المستدامة، فضلا عن فهم آليات عمل الأسواق المالية الدولية والتعامل مع الأزمات المالية التي أصبحت سمة متكررة في الاقتصاد العالمي الحديث.

وعليه، تأتي هذه المطبوعة لتقدم للطلبة إطارا نظريا ومفاهيميا شاملا حول مبادئ المالية الدولية، حيث قسمت إلى ثمانية فصول متكاملة؛ يتطرق الفصل الأول منها إلى تحديد الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي كمدخل لهذه المادة لوضع إطار مرجعي يسمح للطلاب باستيعاب المعارف المقدمة، بينما يتناول الفصل الثاني ماهية النظام النقدي الدولي وتطوره التاريخي وتقييم أدائه الحالي وتوقعاته المستقبلية. أما الفصل الثالث فيستعرض ميزان المدفوعات من حيث هيكله وطريقة التسجيل فيه وتحليل أنواع وأسباب اختلاله وطرق تصحيحها، في حين خصص الفصل الرابع لدراسة سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي وأنظمة الصرف وسياساتها. ويتناول الفصل الخامس المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات تغطيتها، ويأتي الفصل السادس ليسلط الضوء على المؤسسات المالية الدولية وبالأخص صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي من حيث الهيكل والأهداف والمهام الاستراتيجية، بينما

يخصص الفصل السابع لدراسة الأزمات المالية الدولية من خلال الإطار المفاهيمي والتحليلي لها وقراءة واقع الأزمات المعاصرة وأطر معالجتها. ليختم الفصل الثامن هذه المطبوعة بتناول أزمة المديونية الدولية، من حيث المفاهيم الأساسية المتعلقة بها، كما يتطرق إلى أسبابها وآثارها، إضافة إلى الآليات المعتمدة في معالجتها.

بالنسبة للأساليب التعليمية، نعتد في هذه المادة على التعلم التفاعلي من خلال المحاضرات التي تقوم على تشاركية الأستاذ والطلبة وتبادل المعلومات، بالإضافة إلى الأعمال الموجهة التي تقدم من خلالها بحوث تتماشى وتكمل وتثري ما جاء في المحاضرة. ونظرا لأن بعض الفصول تتطلب تطبيقات عملية، فقد تم إدراج تمارين تطبيقية ضمن حصص الأعمال الموجهة لتقييم مستوى اكتساب المعارف وفهم الدروس. في الختام، سعى هذا العمل إلى تناول مختلف جوانب مادة المالية الدولية بهدف تزويد الطلبة بأكبر قدر ممكن من المعارف الأساسية. ومع ذلك، فهو ليس عملا نهائيا، بل يظل مفتوحا لإعادة النظر في بعض أجزائه وتوسيعها مستقبلا، بما يواكب التطورات المتسارعة التي يشهدها النظام المالي العالمي.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للمالية الدولية

والتمويل الدولي

تمهيد:

تعد دراسة المالية الدولية نقطة الانطلاق الأساسية لفهم العلاقات الاقتصادية والمالية بين الدول، إذ تشكل الإطار الذي ينظم حركة رؤوس الأموال والتبادلات النقدية على المستوى العالمي. وتقتضي المقاربة العلمية لهذا الميدان تحديد المفاهيم الجوهرية التي يقوم عليها، وفي مقدمتها مفهوم المالية الدولية والتمويل الدولي. ففي حين تمثل المالية الدولية الأساس النظري لتحليل التفاعلات المالية عبر الحدود، يشكل التمويل الدولي الجانب التطبيقي والآلية العملية لتحريك رؤوس الأموال ضمن هذا الإطار، الأمر الذي يجعل دراسة كليهما أمرا لا غنى عنه لفك شفرة لفهم ديناميكية النظام المالي العالمي المعاصر. وانطلاقا من ذلك، يتناول هذا الفصل مدخلا عاما للمالية الدولية من خلال تعريفها، وتوضيح أهميتها، واستعراض العناصر المكونة للنظام المالي الدولي. كما يسلط الضوء على التمويل الدولي باعتباره أحد الركائز الأساسية للمالية الدولية، من خلال التطرق إلى مفهومه، وتحديد مصادره وأشكاله المتعددة.

أولاً: مدخل عام للمالية الدولية International Finance

### 1. مفهوم المالية الدولية:

تعد المالية الدولية أحد المكونات الأساسية للاقتصاد الدولي، وهي تمثل فرعاً متخصصاً من فروع علم الاقتصاد يعنى بدراسة العلاقات المالية والنقدية التي تتجاوز الحدود الوطنية للدول.

ويتكون مصطلح المالية الدولية من كلمتين أساسيتين:

- المالية وتشير إلى علم إدارة الأموال وتنظيم تدفقاتها بين الوحدات الاقتصادية المختلفة.
- الدولية وتعني أن حركة رؤوس الأموال تمتد لتتخطى الحدود السياسية للدول، لتأخذ طابعاً عالمياً في تبادل الموارد والأموال.

وتتعلق المالية الدولية بكل ما ينشأ عن التبادل الاقتصادي الدولي من عمليات مالية، مثل تسوية مدفوعات الصادرات والواردات، وتدفق رؤوس الأموال في شكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة نحو الدول النامية بهدف تمويل المشاريع التنموية، إضافة إلى تسديد القروض والفوائد المترتبة عنها، وتحويل أرباح الاستثمارات، وتوظيف المدخرات عبر الحدود<sup>1</sup>.

وتلعب المالية الدولية دوراً محورياً في تسهيل عمليات التبادل داخل الأسواق العالمية، سواء كانت أسواقاً مالية أو سلعية، إذ تمكن من انتقال رؤوس الأموال بين الدول والقطاعات المختلفة عبر أدوات ومنتجات مالية متعددة. وقد نتج عن ذلك نشوء أسواق الأوراق المالية، والعمليات الآجلة، وبورصات السلع، وغيرها من آليات التبادل المالي الدولي<sup>2</sup>.

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

<sup>2</sup> آل شبيب دريد كامل، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2011، ص 16.

ولضمان استقرار هذه المعاملات وعدالتها، تم وضع قواعد تنظيمية وتشريعات خاصة بالمعاملات المالية الدولية، تهدف إلى حماية الأطراف المتعاملة، وتعزيز الشفافية، وتحقيق التوازن بين حرية حركة رؤوس الأموال ومتطلبات الاستقرار الاقتصادي العالمي<sup>3</sup>.

### 2. تطور المالية الدولية:

برزت المالية الدولية كحقل علمي مستقل مع تطور النظام الرأسمالي منذ القرن الثامن عشر، حيث أصبحت الحاجة ملحة لفهم آليات تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود وطبيعة التمويل والتبادل النقدي بين الدول، في ظل توسع المبادلات التجارية والاقتصادية على المستوى العالمي.

وشهدت المالية الدولية منعطفًا حاسمًا مع تعمق الترابط بين الاقتصادات الوطنية، لا سيما خلال النصف الثاني من القرن العشرين، حين أدت العولمة المالية وتحرير الأسواق إلى تسارع غير مسبوق في حجم المعاملات المالية العابرة للحدود. ومع مطلع سبعينيات القرن الماضي، اتسعت حركة رؤوس الأموال دوليًا، وتكثفت عمليات تحويل العملات بين المحلية والأجنبية، مما مهد الطريق لنشوء وتطور أسواق الصرف الأجنبي باعتبارها فضاءً رئيسيًا لتداول العملات وتنظيم عمليات التمويل الدولي. وقد فرض هذا التطور مهامًا جديدة على عاتق المؤسسات والمستثمرين، أبرزها إدارة مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة، والتي أصبحت ركيزة أساسية في استراتيجيات المالية الدولية الحديثة، نظرًا لتأثيرها المباشر على الاستقرار الاقتصادي والمالي للدول.

وتخضع العمليات المالية الدولية بمجملها لمنظومة من القواعد والأنظمة المصرفية والتنظيمية، تشرف عليها كل من الحكومات والبنوك المركزية في الدول صاحبة العملات الدولية الرئيسية، إلى جانب الأطر والاتفاقيات الدولية التي تنسق عمل هذه الأسواق. وقد تطور الإطار الحاكم لهذه العمليات ضمن ما يعرف

<sup>3</sup> Krugman P. R., Obstfeld M. & Melitz M. J. (2018). *International Finance: Theory and Policy* (11<sup>th</sup> ed.). Boston, Pearson.

بالنظام النقدي الدولي، الذي شهد تحولات جذرية منذ منتصف القرن العشرين، بدءاً من نظام بريتن وودز (Bretton Woods) الذي أرسى قواعد التعاون النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، ومروراً بمرحلة الانتقال نحو مرونة أسعار الصرف بعد انهيار نظام القيمة الثابتة، ووصولاً إلى الأنظمة المعاصرة القائمة على تعويم العملات، وتحرير الأسواق المالية وتزايد تدفقات رؤوس الأموال العالمية.

### 3. أهمية المالية الدولية:

يحظى موضوع المالية الدولية والتعاملات بالنقد الأجنبي باهتمام متزايد من قبل صناع القرار وواضعي السياسات الاقتصادية في مختلف دول العالم، وذلك نظراً للتوسع المستمر في حجم أسواق المال، وتنامي معاملاتها، واشتداد حدة المنافسة فيما بينها. وقد أصبح التركيز على هذا المجال يمثل مطلباً عالمياً استراتيجياً تشترك فيه الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

ويعود هذا الاهتمام إلى تزايد ترابط الاقتصادات العالمية وارتفاع درجة الانكشاف الاقتصادي المتبادل بين الدول، مدفوعاً بموجة العولمة المالية وانتشار التجارة الإلكترونية. وقد فرض هذا الواقع المتشابك تحديات جديدة على متخذي القرار في القطاعين العام والخاص، يقتضي منهم الإلمام بمتطلبات هذا النظام وآليات التعامل المالي الدولي، وامتلاك الأدوات الكفيلة بالاستفادة من الفرص التي تتيحها البيئة المالية العالمية الجديدة، مع السعي إلى حماية المكتسبات والتحوط ضد المخاطر المحتملة التي قد تنجم عن هذا الانفتاح المتزايد<sup>4</sup>.

ومن منظور تدفقات رؤوس الأموال الخاصة، تؤدي المالية الدولية دوراً محورياً يتمثل في:

- توفير السيولة الدولية اللازمة لتمويل وتنشيط التجارة العالمية؛
- توفير مؤشرات موضوعية لقياس مستوى النشاط الاقتصادي في مختلف الدول من خلال تطورات وأداء أسواق المال الدولية؛

<sup>4</sup> الهيبي نوازاد عبد الرحمن، الخشالي منجد عبد اللطيف، مرجع سابق، ص 15.

– تشكيل مصدر رئيسي لتوظيف واستثمار الأموال، ومنبعا لتمويل التجارة على الصعيد العالمي.

#### 4. النظام المالي الدولي وعناصره:

يعد النظام المالي الدولي أحد الدعائم الأساسية الثلاثة التي يقوم عليها النظام الاقتصادي العالمي، إلى جانب كل من النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي. وتشكل هذه المكونات الثلاثة منظومة مترابطة تسعى إلى تحقيق التكامل الاقتصادي والمالي على الصعيد العالمي.

#### 1.4. تعريف النظام المالي الدولي:

يمكن تعريف النظام المالي الدولي على أنه الإطار المؤسسي والقانوني الذي ينظم حركة الأموال ورؤوس الأموال بين الدول. ويتكون هذا النظام من مجموعة من القواعد والمعايير، والمؤسسات المحلية والدولية، والأسواق المالية، والآليات التقنية التي تهدف إلى تسهيل عمليات التبادل التجاري، والتمويل الدولي، والاستثمار العابر للحدود وتسوية المدفوعات الدولية.

ويهدف هذا النظام في جوهره إلى:

– تحقيق الاستقرار المالي العالمي والحد من المخاطر النظامية؛

– تيسير التجارة الدولية وتمويلها؛

– ضمان انسياب رؤوس الأموال والاستثمارات بكفاءة بين الاقتصادات المختلفة.

والنظام المالي الكفو هو ذلك النظام الذي يحقق انتعاشا للنظام التجاري الدولي واستقرار النظام النقدي الدولي، بما يضمن تحقيق توازن شامل ومستدام في العلاقات الاقتصادية العالمية. إن التكامل والتفاعل المنسق بين الدعائم الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي –المالي والتجاري والنقدي– يعد شرطا أساسيا لتعزيز الرفاهية العالمية، وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مختلف مناطق العالم<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> شقيري نوري موسى، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 45.

#### 2.4. عناصر النظام المالي الدولي:

يتكون النظام المالي الدولي من مجموعة مترابطة من العناصر التي تعمل بشكل متكامل لضمان سير العمليات المالية والاقتصادية بين الدول، وتحقيق الانسجام بين مختلف مكوناته. وتتمثل أهم هذه العناصر في ما يلي<sup>6</sup>:

##### أ. المتعاملون في النظام المالي الدولي:

يمثل المتعاملون أحد الركائز الأساسية لأي نظام مالي، سواء على المستوى المحلي أو الدولي، ويجمع هذا العنصر جميع الأطراف الفاعلة في الأنشطة المالية الدولية العابرة للحدود، ومن أبرزهم:

– الدول والحكومات التي تتولى وضع السياسات النقدية والمالية وتبرم الاتفاقيات الدولية المنظمة للتعاملات الاقتصادية؛

– المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، التي تسهر على تحقيق الاستقرار المالي العالمي وتقديم الدعم والمساعدات للدول الأعضاء؛

– البنوك التجارية والاستثمارية التي تضطلع بدور الوسيط في تسهيل عمليات الإقراض، والتحويلات، والاستثمارات بين الدول؛

– الشركات متعددة الجنسيات التي تساهم في نقل رؤوس الأموال وتوسيع الاستثمارات في مختلف الأسواق العالمية؛

– المستثمرون الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة الذين يشاركون في أسواق المال العالمية، سواء بغرض الاستثمار أو التمويل. والمستثمر هو ذلك الشخص بغض النظر عن طبيعته القانونية الذي يمتلك أرصدة فائضة من المال ويرغب في توظيفها لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال.

---

<sup>6</sup> المهدي عادل، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993، ص 41.

ب. الأسواق المالية الدولية:

تمثل أسواق المال الدولية الشبكة الأساسية التي تتم من خلالها عمليات التمويل والتبادل المالي بين مختلف المتعاملين في النظام المالي العالمي. وتشمل هذه الأسواق:

– سوق الصرف الأجنبي، وهو ذلك السوق الذي يتم فيه تداول العملات بين الدول لتسوية المعاملات التجارية والمالية؛

– سوق القروض الدولية، الذي يتم فيه تمويل الدول أو الشركات من خلال القروض والسندات الدولية؛

– سوق الأوراق المالية العالمية، التي تمكن من تداول الأسهم والسندات عبر الحدود وتتيح فرص التمويل والاستثمار الدولية.

وتساهم هذه الأسواق في توجيه رؤوس الأموال نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة، بما يعزز من تخصيص الموارد المالية عالمياً ويدعم استقرار النظام المالي الدولي.

ج. القواعد والاتفاقيات والأدوات المالية:

يستند النظام المالي الدولي إلى مجموعة القواعد والاتفاقيات الدولية التي تنظم سير المعاملات المالية الدولية، وتحدد الإطار القانوني والاقتصادي للتعامل بين المتعاملين. وتشمل ما يلي:

– الاتفاقيات الدولية التي تضع الأسس العامة للتعامل المالي، مثل الاتفاقيات المتعلقة بأسعار الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال؛

– القوانين المنظمة لعمليات التحويل المالي والاستثمار الأجنبي، التي تهدف إلى ضمان الشفافية والاستقرار القانوني؛

– الأدوات المالية الدولية مثل الأسهم والسندات الدولية والمشتقات المالية، التي تستخدم لتسهيل عمليات التمويل، والتحوط ضد المخاطر، وتحسين إدارة السيولة.

وبذلك، يقوم النظام المالي الدولي على التفاعل المنسق بين المتعاملين، والأسواق المالية، والقواعد والأدوات المنظمة، بما يضمن استقرار النظام الاقتصادي العالمي وتيسير حركة رؤوس الأموال عبر الدول، بما يخدم التنمية الاقتصادية الدولية.

### ثانياً: التمويل الدولي International Financing

#### 1. مفهوم التمويل الدولي:

يشير مفهوم التمويل الدولي إلى عملية انتقال رؤوس الأموال بمختلف أشكالها بين دول العالم، من الأماكن أو الدول التي تتوافر فيها الفوائض المالية إلى تلك التي تعاني من عجز أو حاجة إلى التمويل. ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين كالبنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق الادخار، وأسواق المال، وغيرها من مؤسسات الوساطة المالية التي تساهم في تسهيل حركة رؤوس الأموال عبر الحدود.

وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم تحركات رأس المال هنا لا يقصد به انتقال الأصول المادية الملموسة كالآلات والمعدات، إذ أن هذا النوع من العمليات يندرج ضمن نطاق التجارة الدولية للسلع والخدمات. إنما يقصد به التحركات المالية التي تتم في شكل عمليات اقراض واقتراض أو استثمار مالي بين الدول المختلفة، أي تدفق الأموال نفسها كسلعة، وليس كوسيلة لشراء سلع أخرى.

ويعد التمويل الدولي بذلك أداة رئيسية لتحقيق التوازن في توزيع الموارد المالية على المستوى العالمي، وتعزيز التنمية الاقتصادية في الدول المستقبلة لرؤوس الأموال، في حين يمثل وسيلة لاستثمار الفوائض وتحقيق العائد في الدول المصدرة لها.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> أحمد جمال محمد، السيد ابراهيم، التمويل الدولي: مؤسساته، آلياته، عناصره، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2016، ص 7.

## 2. أشكال التمويل الدولي:

يأخذ التمويل الدولي أشكالاً متعددة تختلف باختلاف طبيعة الجهات الممولة، وأهدافها، ومدى تدخلها في النشاط الاقتصادي للدول المستفيدة. ومن أبرز هذه الأشكال ما يلي<sup>8</sup>:

### 1.2. الاستثمار الأجنبي المباشر (Foreign Direct Investment - FDI):

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم مصادر التمويل الدولي التي تعتمد عليها الدول—ولا سيما النامية منها—لسد فجوة الموارد المحلية ودعم جهود التنمية الاقتصادية. ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه تدفقات رؤوس الأموال من المستثمرين الأجانب نحو دولة معينة بقصد امتلاك حصة استراتيجية في مشروع اقتصادي محلي، حيث تمثل هذه الحصة ما لا يقل عن 10% من رأس مال الشركة أو القوة التصويتية فيها.

وقد أصبح هذا النمط من الاستثمارات يشكل خياراً استراتيجياً تسعى معظم الدول النامية إلى استقطابه، لما يتيح من مزايا متعددة مقارنة بأشكال التمويل الأخرى، من أبرزها:

- تعزيز كفاءة رأس المال المحلي من خلال تدفق رؤوس أموال إضافية تدعم النشاط الاقتصادي.
- نقل التكنولوجيا والخبرات الإدارية والفنية إلى الاقتصاد المستضيف، مما يساهم في رفع مستوى الإنتاجية والتنافسية.

- خلق فرص عمل جديدة وتحفيز النمو الاقتصادي من خلال توسع النشاط الاستثماري.

- تحسين ميزان المدفوعات عبر زيادة تدفقات العملة الصعبة إلى الدولة المستقبلة.

ويمثل الاستثمار الأجنبي المباشر بذلك أداة مزدوجة تجمع بين البعد التمويلي والبعد التنموي، وتساهم في إدماج الاقتصادات الوطنية ضمن النظام الاقتصادي العالمي.

<sup>8</sup> حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 43.

### 2.2. الاستثمار الأجنبي غير المباشر (Foreign Portfolio Investment - FPI):

الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة هي تلك الاستثمارات التي يقوم بها المستثمر الأجنبي بغرض تحقيق عائد مالي على رأس المال المستثمر، دون أن يكون له حق السيطرة أو التأثير المباشر في إدارة المشروع أو توجيه قراراته. ويختلف هذا النوع من الاستثمارات عن الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في كونه لا يصاحبه انتقال للمهارات والخبرات التقنية أو التكنولوجية أو الإدارية إلى الدولة المستقبلة، إذ يظل الهدف الأساسي منه تحقيق الربح المالي من خلال حيازة أصول مالية قابلة للتداول. وتتخذ الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة عادة شكل الاستثمار في محافظ الأوراق المالية، وتشمل على وجه الخصوص:

- شراء السندات الحكومية أو سندات الشركات بهدف الحصول على عوائد ثابتة.
  - شراء الأسهم في الشركات الأجنبية دون امتلاك حصة مؤثرة تمنح حق الرقابة أو المشاركة في الإدارة، مع الاحتفاظ بحق الحصول على الأرباح.
- ويمتاز هذا النوع من الاستثمارات بسرعة تحركه عبر الأسواق العالمية، مما يجعله أكثر مرونة من حيث الدخول والخروج، لكنه في المقابل أكثر تقلباً وتأثراً بالتغيرات الاقتصادية والمالية الدولية، وهو ما قد يشكل مصدراً للمخاطر المالية على استقرار الأسواق المحلية في بعض الحالات.

### 3.2. القروض الخارجية (External Loans):

يقصد بالقروض الخارجية تلك المبالغ المالية التي تستدينها الدولة، أو أحد أشخاصها المعنويين العامين من دولة أخرى أو من مؤسسات مالية دولية أو إقليمية، أو حتى من جهات خاصة أجنبية، وذلك بموجب اتفاق يتم فيه الالتزام برد أصل القرض وسداد فوائده وفقاً لشروط محددة ومتفق عليها مسبقاً، تشمل قيمة القرض، ومعدل الفائدة، وفترة السداد، وكيفية التسديد، وضمائمات القرض وغيرها من البنود التعاقدية.

وتعد القروض الخارجية من أبرز أشكال التمويل الدولي الرسمي، إذ تلجأ إليها الدول لتمويل العجز في الموازنة العامة أو تمويل المشاريع التنموية الكبرى التي تتطلب موارد مالية تفوق إمكانياتها المحلية. غير أن الإفراط في اللجوء إلى هذا النوع من التمويل قد يؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية وما يصاحبها من أعباء مالية واقتصادية، خصوصا إذا لم توجه القروض نحو مشاريع إنتاجية قادرة على توليد العائد اللازم لتسديدها.

### 4.2. المساعدات الدولية (International Aid):

تعد المساعدات الدولية من أبرز صور التعاون المالي والاقتصادي بين الدول، إذ تمثل تحويلا منظما للموارد المالية والمادية غالبا من الدول المتقدمة أو المنظمات الدولية إلى الدول النامية، في إطار سياسات التعاون الدولي من أجل التنمية.

وتعتبر هذه المساعدات ركيزة أساسية ضمن ما يعرف بالتمويل الرسمي للتنمية، وتهدف إلى دعم جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول المستفيدة، والمساهمة في تخفيف الفقر، ومكافحة الأمراض، وتحسين البنى التحتية والخدمات الأساسية. وتأخذ المساعدات الدولية أشكالا متعددة، أهمها:

- المنح والهبات التي تقدم دون التزام بالسداد.
  - القروض الميسرة ذات الشروط المالية المخففة من حيث سعر الفائدة وأجال السداد.
  - الدعم الفني والمؤسسي الذي يستهدف بناء القدرات الوطنية وتعزيز الكفاءات الإدارية.
- وتقدم هذه المساعدات في إطار اتفاقيات وبروتوكولات دولية تنظم العلاقات بين الدول المانحة والمستفيدة، وتشرف عليها مؤسسات وهيئات تنموية متعددة مثل برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP)، والبنك الدولي (WB)، والوكالات التنموية الحكومية التابعة للدول المانحة.

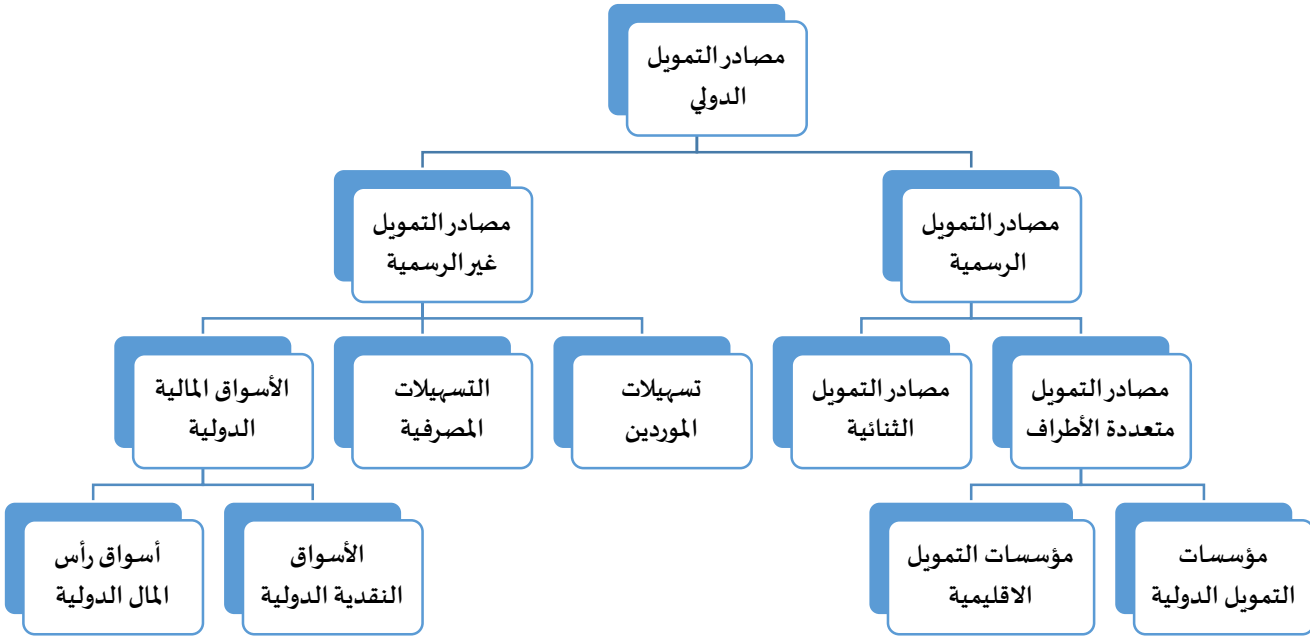
## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للمالية الدولية والتمويل الدولي

يتضح مما سبق أن التمويل الدولي يعد أحد الركائز الأساسية للنظام المالي العالمي، إذ يوفر الآليات التي تمكن من إعادة توزيع الموارد المالية عبر الدول بما يساهم في دعم النمو الاقتصادي العالمي. ويظهر تطور أنماط التمويل وتنوعها أن هذا المجال لم يعد مجرد وسيلة لتغطية العجز في الموارد، بل أصبح عنصراً استراتيجياً في تحفيز النمو وتحقيق الاستقرار المالي على المستويين الوطني والدولي.

### 3. مصادر التمويل الدولي:

تنقسم التدفقات الرأسمالية الدولية من حيث المدة الزمنية إلى تدفقات قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل، كما يمكن تصنيفها حسب طبيعة الجهات الممولة إلى مصادر رسمية ومصادر غير رسمية<sup>9</sup>. ويوضح الشكل (01) مصادر التمويل الدولي وتفرعاتها الأساسية.

#### الشكل رقم 01: مصادر التمويل الدولي



المصدر: من إعداد المؤلفة.

<sup>9</sup> محمد عبد الرحيم، ثريا السلامي عمر، المالية الدولية، دار رشد، الرياض، 2021، ص ص 55-59.

### 1.3. مصادر التمويل الرسمية:

تتمثل المصادر الرسمية للتمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي تقدم من قبل الجهات الحكومية أو المنظمات الدولية، سواء على أساس ثنائي بين دولتين، أو من خلال مؤسسات متعددة الأطراف. وتعد هذه المصادر أداة أساسية لدعم الدول المقترضة وتمويل برامجها التنموية، إذ تمنح في إطار اتفاقيات دولية تهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي وتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

#### أ. مصادر التمويل متعددة الأطراف:

تشمل هذه المصادر القروض والاعتمادات التي تقدمها المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية للدول الأعضاء، وتوجه عادة إلى تمويل المشاريع التنموية، أو دعم ميزان المدفوعات، أو إعادة الهيكلة الاقتصادية. تعد هذه المؤسسات من أهم آليات التعاون المالي الدولي، إذ توفر التمويل والخبرة الفنية للدول المحتاجة ضمن إطار من التنسيق متعدد الأطراف.

وتنقسم مؤسسات التمويل متعددة الأطراف إلى فئتين رئيسيتين:

✓ **مؤسسات التمويل الدولية:** وهي منظمات عالمية تسعى إلى تعزيز استقرار النظام النقدي الدولي وتمويل التجارة والتنمية الاقتصادية على الصعيد العالمي. وتشمل أساساً صندوق النقد الدولي (IMF) ومجموعة البنك الدولي التي تضم كلا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD)، ومؤسسة التمويل الدولية (IFC)، والمؤسسة الدولية للتنمية (IDA). وتعتبر هذه المؤسسات من الأجهزة المتخصصة التابعة لهيئة الأمم المتحدة، وتضم في عضويتها معظم دول العالم. كما تعنى بتقديم القروض والمساعدات المالية للدول الأعضاء دون الاقتصار على منطقة جغرافية محددة، في إطار تعزيز التعاون الاقتصادي الدولي.

✓ **مؤسسات التمويل الإقليمية:** وهي مؤسسات تعمل على تمويل الدول التي تربطها علاقات جغرافية أو اقتصادية مشتركة، وتتكون من مجموعة بنوك التنمية الإقليمية وصناديق التمويل الأخرى، مثل بنك

الاستثمار الأوروبي، بنك التنمية الإفريقي، البنك الإسلامي للتنمية، بنك التنمية الآسيوي، وصندوق النقد العربي.

### ب. مصادر التمويل الثنائية:

يتمثل هذا الشكل من التمويل في تلك القروض والمساعدات التي تبرم بشكل مباشر بين حكومات الدول المختلفة، حيث تعتبر الدول الكبرى أو ذات الفوائض المالية المانح الرئيسي لهذا النوع من التمويل، والذي تستفيد منه غالباً الدول النامية لسد فجواتها التمويلية.

ويتم منح هذا التمويل في العادة عقب مفاوضات ثنائية بين الدولة المانحة والدولة المستفيدة، تحدد من خلالها شروط القرض من حيث قيمته، وأجال استحقاقه، ومعدل الفائدة، وأساليب الصرف والسحب، وطرق السداد، إضافة إلى فترات السماح عند الاقتضاء. ويسهم هذا النوع من التمويل في دعم التنمية الاقتصادية وتعزيز التعاون المالي بين الدول بناء على المصالح المشتركة.

### 2.3. مصادر التمويل غير الرسمية:

تشمل هذه المصادر القروض والتسهيلات التي تمنحها الجهات الخاصة، سواء كانت مؤسسات مالية أو شركات أو أفراداً، أي أنها لا تصدر عن هيئات أو مؤسسات حكومية رسمية. وتتميز هذه القروض عادة بقصر آجالها وارتفاع معدلات الفائدة مقارنة بالمصادر الرسمية، نظراً لطبيعتها التجارية وسعي المقرضين إلى تحقيق عائد مرتفع مقابل المخاطر المحتملة. وتتمثل أبرز صور هذا النوع من التمويل في:

#### أ. تسهيلات الموردين:

ويطلق على تسهيلات الموردين أحياناً قروض التصدير، وهي شكل من أشكال الائتمان التجاري الذي تمنحه الشركات المصدرة في دولة معينة للمستوردين في دولة أخرى، بهدف تمويل عمليات استيراد السلع والخدمات من الشركات المانحة نفسها.

تعد هذه التسهيلات مضمونة عادة من حكومات الدول المستوردة أو من مؤسساتها المالية الرسمية، وتبرم لفترات تتراوح بين سنة و 10 سنوات، وفقا لطبيعة العملية ومخاطرها. أما معدلات الفائدة فتحدد بناء على الأسعار السائدة في أسواق الاقتراض الدولية متوسطة وطويلة الأجل.

### ب. التسهيلات المصرفية:

تشمل التسهيلات المصرفية القروض قصيرة الأجل التي تمنحها البنوك التجارية الأجنبية للدول النامية، بغرض تمويل العجز المؤقت أو الموسمي في موارد النقد الأجنبي. تتراوح آجال استحقاق هذه القروض عادة بين ستة أشهر وسنة واحدة، وتحسب أسعار فائدتها تبعا لمستويات الفائدة السائدة في الأسواق المالية الدولية، مما يجعلها أداة سريعة ومرنة لتغطية الاحتياجات المالية العاجلة للدول المقترضة.

### ج. الأسواق المالية الدولية:

تعتبر الأسواق المالية الدولية من أهم مصادر التمويل غير الرسمية، إذ توفر مجالا واسعا لتعبئة رؤوس الأموال وتوظيف الفوائض المالية عبر الحدود. وتسهم هذه الأسواق في تمويل الأنشطة الاستثمارية والتجارية للدول والمؤسسات، كما تعد قناة أساسية لانتقال رؤوس الأموال بين مختلف الاقتصادات. وتنقسم الأسواق المالية الدولية إلى قسمين رئيسيين:

✓ **السوق النقدية الدولية:** يتم التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية الكبرى في الودائع قصيرة الأجل ذات المبالغ الكبيرة، والتي تتراوح مدتها عادة بين يوم واحد وسنة. وتتأثر هذه السوق بشكل مباشر بالتقلبات في أسعار الصرف وأسعار الفائدة، نظرا لأن التعامل يتم بالعملة الأجنبية، وتستخدم هذه العمليات لتغطية الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل وضمان السيولة الدولية.

✓ **سوق رأس المال الدولية:** يتم التعامل في هذه السوق من خلال أسواق الأوراق المالية (البورصات الدولية)، وتشمل عمليات إصدار وتداول السندات الدولية (مثل السندات الأوروبية والأجنبية) والقروض

المشتركة متوسطة وطويلة الأجل. ويشارك في هذه السوق عدد من الفاعلين الماليين مثل صناديق الاستثمار، الشركات متعددة الجنسيات، شركات التأمين، البنوك المتخصصة وصناديق التقاعد. وتحدد فترات استحقاق أدوات التمويل في هذه السوق عادة بين ثلاث وخمس سنوات، وتتأثر تعاملاتها بتقلبات أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات في الأسواق العالمية.

### خلاصة الفصل:

في ختام هذا الفصل، تمكنا من وضع حجر الأساس لفهم التفاعلات المالية العابرة للحدود. حيث تبين أن المالية الدولية توفر الإطار النظري والسياساتي، بينما يمثل التمويل الدولي القناة العملية لتدفق رؤوس الأموال. إن استيعاب هذه المفاهيم وتحديد مصادر التمويل هو المفتاح لفهم كيفية تحرك الاقتصاد العالمي في ظل نظام مالي متشابك العناصر.

الفصل الثاني  
النظام النقدي الدولي

تمهيد:

يعد النظام النقدي الدولي أحد الركائز الأساسية لتنظيم العلاقات الاقتصادية والمالية بين الدول، إذ يمثل الإطار المؤسسي والقانوني الذي يحكم التعاون النقدي على المستوى العالمي. ويهدف هذا النظام إلى تسهيل المبادلات التجارية والاستثمارية، وتسوية المدفوعات الدولية، وضبط آليات تحديد أسعار الصرف، بما يسهم في تحقيق قدر من الاستقرار والحد من المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسواق المالية العالمية.

وقد نشأ هذا النظام وتطور عبر سلسلة من التحولات الاقتصادية والسياسية الجذرية التي شهدتها العالم، بدءاً من تطورات النظام الرأسمالي، مروراً بالحربين العالميتين والأزمات الاقتصادية، ووصولاً إلى مرحلة العولمة المالية الحديثة. فمنذ النصف الثاني من القرن التاسع عشر، تميز هذا المسار التاريخي بتعاقب أنظمة نقدية مختلفة، شكلت كل منها محاولة لمعالجة نقائص وإخفاقات النظام السابق وتحقيق توازن أكبر بين متطلبات النمو والاستقرار.

وانطلاقاً من ذلك، يتناول هذا الفصل في محوره الأول ماهية النظام النقدي من خلال تعريفه، وبيان مفهوم القاعدة النقدية، واستعراض مكوناته الأساسية. أما في المحور الثاني، فيتطرق إلى جملة من المفاهيم الأساسية المرتبطة بالنظام النقدي الدولي وتطوره التاريخي، تمهيداً لدراسة آلياته ووظائفه ضمن الاقتصاد العالمي.

#### 1. تعريف النظام النقدي:

تتباين الأنظمة النقدية من دولة إلى أخرى تبعاً لاختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي عرفتها كل دولة، والتي ساهمت في تشكيل ملامح نظامها النقدي الخاص. ويمكن تعريف النظام النقدي بأنه مجموعة القواعد والمؤسسات والإجراءات التي تنظم عملية إصدار النقود وتداولها، وإدارتها، وسحبها من التداول داخل اقتصاد معين، بالإضافة إلى تحديد وحدة النقد الأساسية التي تعتمد عليها الدولة في تعاملاتها الاقتصادية والمالية<sup>10</sup>. وينقسم النظام النقدي إلى نوعين رئيسيين:

– نظام نقدي محلي يختص بتنظيم الشؤون النقدية داخل حدود دولة معينة ويحدد عملتها الرسمية وسياساتها النقدية؛

– نظام نقدي دولي يهدف إلى تنظيم العلاقات والتبادلات التجارية والمالية بين مختلف دول العالم، ويحدد أسس تحويل العملات وتسوية المدفوعات عبر الحدود.

وعلى وجه العموم، يمكن القول أن النظام النقدي يمثل الإطار المؤسسي والتنظيمي الذي يضمن سير التبادل النقدي في الاقتصاد، إذ يشمل جميع أشكال النقود المتداولة في بلد ما—من نقود ورقية ومعدنية وأدوات دفع مختلفة—بالإضافة إلى المؤسسات المالية والهيئات التي تمتلك سلطة إصدار النقود أو سحبها من التداول، مثل البنك المركزي والخزينة العمومية، ووزارة المالية، والبنوك التجارية. كما يضم هذا النظام الترتيبات والقوانين والإجراءات التي تضبط عملية خلق النقود وإلغائها، وتحدد العلاقة بين مختلف الفاعلين النقديين.

<sup>10</sup> أحمد محمد عادل عبد العزيز، تقييم النظم النقدية من منظور معياري، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، المجلد 23، العدد 1، 2020، ص 88.

### 2. مفهوم القاعدة النقدية (Monetary Standard):

تعد القاعدة النقدية الركيزة الأساسية لأي نظام نقدي، إذ تمثل المعيار أو المقياس القانوني للقيمة الذي تحدد على أساسه قيمة العملة وتربط به. فهي تعتبر حجر الزاوية الذي يمنح النقود شرعيتها وقيمتها ويضمن الثقة فيها. بالتالي يمكن القول بأن القاعدة النقدية تعد جزءاً لا يتجزأ من النظام النقدي، بل هي الأساس الذي يتأسس عليه<sup>11</sup>. ومن أنواع القواعد النقدية:

- القاعدة النقدية المحلية: وهي المعيار الذي تتبناه دولة ما لعملتها المحلية، ومن الأمثلة التاريخية: قاعدة الذهب وقاعدة العملة الورقية الإلزامية (FIAT Money)؛
- القاعدة النقدية الدولية: وهي المعيار المستخدم لتسوية المدفوعات الدولية وتحديد قيم العملات بالنسبة لبعضها البعض، ومن الأمثلة التاريخية: الذهب في نظام قاعدة الذهب الكلاسيكي، الدولار الأمريكي في نظام بريتون وودز، وسلة من العملات (مثل حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي<sup>12</sup>).

### 3. مكونات النظام النقدي:

يتكون أي نظام نقدي من مجموعة من العناصر الأساسية التي تتكامل فيما بينها لضمان حسن سير النشاط النقدي والمالي داخل الاقتصاد الوطني، ويمكن حصر أهم هذه المكونات فيما يلي<sup>13</sup>:

- النقود المتداولة في الدولة: ويقصد بها المعروض النقدي (عرض النقود) بجميع أنواعه وأشكاله السائدة في التداول داخل الاقتصاد في فترة زمنية معينة. وتشمل عادة النقود الورقية والمعدنية الصادرة عن السلطة النقدية، بالإضافة إلى نقود الودائع المتمثلة في الأرصدة المصرفية القابلة للسحب. وتمثل هذه الكتلة النقدية الوسيلة الرئيسية لتسوية المعاملات الاقتصادية والمالية داخل الدولة.

<sup>11</sup> المرجع نفسه، ص 88.

<sup>12</sup> حقوق السحب الخاصة (SDR) هي أصل احتياطي دولي أنشأه صندوق النقد الدولي (IMF) لدعم احتياطات الدول الأعضاء. تستخدم كوحدة حساب دولية وليست عملة فعلية، وتستند قيمتها إلى سلة من العملات الرئيسية (مثل الدولار، اليورو، اليوان، الين، والجنيه الإسترليني).

<sup>13</sup> راضي عبد المنعم، الاقتصاد النقدي والمصرفي، القاهرة، دار النهضة العربية، 1998، ص ص 42-45.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

– التشريعات والقوانين النقدية: وتتمثل في الإطار القانوني والتنظيمي الذي يحدد كيفية إصدار النقود وتداولها واستعمالها، كما يضبط العلاقة بين المؤسسات النقدية والقطاع الاقتصادي. وتهدف هذه القوانين إلى تحسين كفاءة إدارة النقود والائتمان داخل الدولة بما ينسجم مع الأهداف الاقتصادية العامة، مثل تحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية، والحد من التضخم، ودعم النمو الاقتصادي.

– المؤسسات النقدية والمصرفية: وهي تضم جميع الهيئات والمؤسسات المالية التي تتولى تنظيم وإدارة النشاط النقدي في الدولة، وعلى رأسها البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية العليا المسؤولة عن إصدار العملة الوطنية، وتنظيم السياسة النقدية، والإشراف على الجهاز المصرفي. وتشمل كذلك المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى التي تساهم في تعبئة المدخرات وتوفير الائتمان وتمويل النشاط الاقتصادي.

بهذا الشكل، نكون قد أرسينا الأساس النظري لفهم كيفية عمل النظام النقدي محليا، وهو ما يمهّد للانتقال إلى دراسة النظام النقدي الدولي الأكثر تعقيدا.

ثانيا: مفاهيم أساسية حول النظام النقدي الدولي The International Monetary System

### 1. تعريف النظام النقدي الدولي:

يعرف صندوق النقد الدولي (IMF) النظام النقدي الدولي بأنه "إطار يهدف إلى تسهيل تبادل السلع والخدمات و ورؤوس الأموال بين البلدان، والمحافظة على سلامة واستدامة النمو الاقتصادي العالمي"<sup>14</sup>، ويشمل هذا الإطار نظام أسعار الصرف والمدفوعات الدولية التي تمكن الدول ومواطنيها من تنفيذ معاملاتهم الاقتصادية والمالية عبر الحدود بسلاسة وانتظام.

<sup>14</sup> صندوق النقد الدولي، الطريق إلى النمو في عصر يسوده عدم اليقين، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، واشنطن، 2025.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

وبعبارة أخرى، يمكن تعريف النظام النقدي الدولي بأنه مجموعة من القواعد والترتيبات والآليات التي تنظم العلاقات النقدية والمالية بين مختلف دول العالم، بما يضمن تمويل حركة التجارة الدولية متعددة الأطراف، وتحقيق الاستقرار في المعاملات الاقتصادية الدولية، دون أن ينجم عن ذلك اختلالات أو اضطرابات اقتصادية كبرى<sup>15</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن النظام النقدي الدولي يعد جزءاً من النظام المالي الدولي، الذي يعتبر أوسع منه نطاقاً؛ إذ يهتم هذا الأخير بحركة الأموال والاستثمارات والتمويل، في حين يركز النظام النقدي الدولي بصورة أساسية على قضايا العملة، وآليات الدفع، وتسوية المعاملات الدولية.

### 2. تطور النظام النقدي الدولي:

لقد مر النظام النقدي الدولي بعدة مراحل تاريخية متعاقبة، تماشياً مع تطور شكل النقود وتغير آليات تنظيم المعاملات التجارية والمالية بين الدول. وقد شهد العالم، عبر هذه المراحل، ظهور أنظمة نقدية مختلفة، مثلت كل واحدة منها محاولة للاستجابة للتحديات الاقتصادية والسياسية السائدة في كل حقبة زمنية، وسعياً نحو تحقيق قدر أكبر من الاستقرار النقدي والمالي الدولي. وتتمثل أبرز هذه المراحل في ما يلي<sup>16</sup>:

✓ **نظام المعدنين (قبل 1870):** والذي اعتمد على استخدام كل من الذهب والفضة كقاعدتين نقديتين لتحديد قيمة العملة وإصدار النقود. فقد كانت العملات تقاس بقيمتها من معدني الذهب والفضة معاً، وكان يتم تحديد سعر صرف ثابت بين المعدنين بقرار من السلطة النقدية في كل دولة.

غير أن هذا النظام واجه عدة مشكلات اقتصادية، أهمها عدم استقرار نسبة التبادل بين الذهب والفضة نتيجة لتقلبات قيمتهما في الأسواق العالمية، وميل الناس إلى تخزين المعدن الأكثر قيمة واستخدام الآخر

<sup>15</sup> خبازي فاطمة الزهراء، النظام النقدي الدولي: المنافسة أورو-دولار، دار اليازوري، الأردن، 2013، ص 11.

<sup>16</sup> محمد عبد الرحيم، ثريا السلامي عمر، مرجع سابق، ص ص 15-21.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

في التداول، وهو ما عرف بقانون غريشام (Gresham's Law) الذي ينص على أن "النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول"<sup>17</sup>. ونتيجة لهذه الصعوبات، اتجهت أغلب الدول تدريجياً إلى اعتماد الذهب وحده كقاعدة نقدية، مما مهد لظهور نظام الذهب الدولي الذي ساد منذ عام 1870؛

✓ نظام قاعدة الذهب (1870-1914): يعد نظام الذهب الدولي أول نظام نقدي عالمي منظم، وقد ساد خلال الفترة الممتدة تقريبا من عام 1870 إلى اندلاع الحرب العالمية الأولى سنة 1914، بعد تدهور قيمة الفضة والتخلي عنها كقاعدة نقدية. وقام هذا النظام على ربط قيمة كل عملة بوزن محدد من الذهب، بحيث تكون قابلة للتحويل إلى ذهب عند الطلب. وكان الذهب يمثل القاعدة النقدية العالمية، وتحدد أسعار الصرف بين العملات على أساس معدلات الذهب الثابتة لكل عملة. تميز هذا النظام بعدة خصائص، أهمها:

- ثبات أسعار الصرف بين العملات نتيجة ارتباطها بالذهب.
  - حرية تحويل الذهب داخل الدول وخارجها.
  - التوازن التلقائي في موازين المدفوعات بفضل آلية تدفق الذهب (Gold Flow Mechanism).
- وقد ساهم نظام قاعدة الذهب في استقرار العلاقات النقدية والتجارية الدولية خلال العقود التي سبقت الحرب العالمية الأولى، لكنه انهار مع اندلاع الحرب عام 1914 بسبب توقف حرية تحويل الذهب ولجوء الدول إلى طباعة النقود لتمويل نفقاتها العسكرية.

✓ نظام ما بين الحربين العالميتين (1918-1944):

بعد الحرب العالمية الأولى، حاولت الدول إعادة إحياء نظام الذهب، إلا أن الظروف الاقتصادية والسياسية لم تكن مواتية لذلك. وظهر ما يعرف بنظام الذهب-الصرف (Gold Exchange Standard)

<sup>17</sup> « Bad money drives out good ».

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

الذي حاول الجمع بين الذهب وبعض العملات الرئيسية (كالجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي) كأصول احتياط دولية.

لكن عانى هذا النظام من عدة مشاكل، أهمها:

– عدم توازن توزيع احتياطيات الذهب بين الدول.

– تقلبات حادة في أسعار الصرف.

– سياسات انكماشية أدت إلى انخفاض الأسعار والإنتاج.

بلغت الأزمة ذروتها خلال الكساد العظيم عام 1929، ما أدى إلى انهيار النظام النقدي العالمي وعودة العديد من الدول إلى سياسات نقدية انعزالية وحروب تجارية.

✓ نظام بريتن وودز (Bretton Woods) (1944-1973): جاء نظام بريتن وودز كاستجابة مباشرة لفوضى

فترة ما بين الحربين، حيث تم تأسيسه في مؤتمر بريتن وودز في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1944

بمشاركة 44 دولة. تم بموجبه إنشاء صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي (WB) بهدف دعم الاستقرار

المالي العالمي، إضافة إلى تثبيت أسعار الصرف لتسهيل حركة التجارة الدولية وتعزيز التعاون الاقتصادي

بين الدول.

اعتمد هذا النظام على ربط العملات بالدولار الأمريكي، وربط الدولار نفسه بالذهب بسعر ثابت (35 دولارا

للأونصة<sup>18</sup> الواحدة). كان الهدف منه هو الجمع بين ثبات أسعار الصرف ومرونة السياسات الاقتصادية

عبر السماح بتعديلات محدودة في قيمة العملات عند الضرورة. من أبرز سماته:

– الدولار الأمريكي أصبح العملة الاحتياطية الرئيسية في العالم.

– الذهب بقي المعيار الأخير للقيمة.

<sup>18</sup> الأونصة (Ounce) هي وحدة لقياس وزن المعادن الثمينة مثل الذهب والفضة، تساوي حوالي 31,1 غراما. حاليا الأونصة تساوي 4650 دولار (تحديثات بداية أبريل 2026).

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

– صندوق النقد الدولي تولى مهمة مراقبة استقرار أسعار الصرف وتقديم القروض للدول التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها.

رغم نجاح النظام في تحقيق استقرار نسبي في العلاقات الاقتصادية واستعادة الثقة خلال ربع قرن، إلا أنه بدأ يواجه صعوبات في أواخر ستينيات القرن الماضي نتيجة:

– العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي.

– زيادة السيولة الدولية بالدولارات غير المغطاة بالذهب.

– تراجع ثقة الدول في قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

وفي 15 أوت 1971، أعلن الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون وقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، في خطوة تاريخية عرفت باسم "صدمة نيكسون" (Nixon Shock)، والتي مثلت بداية نهاية نظام بريتن وودز. ورغم استمرار المحاولات لإصلاح النظام القائم على أسعار صرف شبه ثابتة لفترة وجيزة، إلا أنه بحلول عام 1973، وبسبب التناقض الجوهري بين المصالح الوطنية للولايات المتحدة الأمريكية ودورها كمالك للعملة الاحتياطية العالمية<sup>19</sup>، انهار النظام رسمياً، وانتقلت معظم الدول الصناعية الكبرى إلى نظام أسعار الصرف العائمة الذي يشكل الأساس للنظام النقدي الدولي المعاصر.

✓ نظام التعويم (1973- إلى يومنا هذا): بعد انهيار نظام بريتن وودز، انتقل العالم إلى مرحلة أسعار الصرف العائمة (Floating Exchange Rates)، حيث تحدد قيمة العملات بناءً على قوى العرض والطلب في أسواق الصرف الأجنبي دون تدخل مباشر من الدولة. ويعرف هذا النظام أحياناً باسم نظام التعويم المدار، لأن بعض البنوك المركزية تتدخل من حين لآخر لتعديل أو توجيه سعر صرف عملاتها لمنع التقلبات الحادة التي تضر بالاقتصاد. من أهم خصائص هذا النظام:

– مرونة أكبر في تحديد أسعار الصرف.

<sup>19</sup> وقد أطلق على هذا التناقض اسم "معضلة تريفين" (Triffin Dilemma)، نسبة إلى الاقتصادي روبرت تريفين الذي اقترح هذا المفهوم وبين آثاره على استقرار النظام النقدي الدولي.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

– استقلالية نسبية للسياسات النقدية الوطنية.

– تذبذب أكبر في أسعار الصرف نتيجة المضاربات وتحركات رؤوس الأموال.

شهد النظام تطوراً نحو المزيد من التحرر وظهرت أنظمة وسيطة مثل مناطق العملات الموحدة (أبرزها منطقة اليورو) ونظام ربط سعر الصرف حيث تربط بعض دول عملتها بعملة أخرى رئيسية (مثل ربط الدرهم الإماراتي بالدولار<sup>20</sup>). ورغم الانتقادات التي وجهت إليه بسبب عدم الاستقرار النسبي وتعاضم نفوذ الدولار الأمريكي، إلا أن هذا النظام ما زال سائداً حتى اليوم، مدعوماً بتطور الأسواق المالية العالمية، وبجهود المؤسسات الدولية في الحد من الأزمات ومراقبة السيولة العالمية.

إن تتابع هذه الأشكال وتحول النظام النقدي الدولي من قاعدة إلى أخرى لا يعني بالضرورة أن كل نظام مثل قطيعة تامة مع النظام الذي سبقه، بل كانت هناك دائماً حلقة وصل واستمرارية بين مختلف المراحل، سواء من حيث الآليات أو الأهداف. فقد استمد نظام الدولار مبدأ استقرار أسعار الصرف من نظام الذهب، كما جاء نظام تعويم العملات لاحقاً ليقدم حلولاً لمعالجة الاختلالات التي عرفها نظام بريتن وودز.

### 3. مهام النظام النقدي الدولي:

يؤدي النظام النقدي الدولي دوراً محورياً في تحقيق الاستقرار والتوازن في العلاقات الاقتصادية والمالية بين الدول، إذ يهدف إلى خلق بيئة نقدية عالمية تسهّل عمليات التبادل التجاري والمالي وتدعم النمو الاقتصادي المستدام. ويمكن تلخيص أهم مهامه فيما يلي :

– توفير السيولة الدولية الكافية: تعد السيولة الدولية عنصراً أساسياً في تطور الإنتاج العالمي وتوسيع المبادلات التجارية، إذ تمكن الدول من تمويل معاملاتها الخارجية وتسوية التزاماتها الدولية. ويؤدي أي نقص في السيولة الدولية إلى انكماش النشاط الاقتصادي العالمي، لذلك يسعى النظام النقدي الدولي إلى تأمين مستوى كافٍ من السيولة لمواكبة نمو التجارة العالمية؛

<sup>20</sup> سعر الربط الرسمي هو: 1 دولار أمريكي = 3,6725 درهم إماراتي (وهو ثابت منذ عام 1997 تقريباً).

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

– ضمان استقرار أسعار الصرف: يعتبر استقرار أسعار الصرف من الركائز الأساسية لأي نظام نقدي دولي فعال، لأن تقلبات أسعار الصرف تحدث اضطرابات في التجارة الخارجية وفي الأوضاع النقدية للدول، خصوصا عندما تتفاقم اختلالات موازين المدفوعات. ومن ثم يعمل النظام على الحد من هذه التقلبات عبر وضع آليات للرقابة والتنسيق بين السياسات النقدية للدول الأعضاء؛

– تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات: من مهام النظام النقدي الدولي أيضا توفير آليات تصحيحية تساعد الدول على استعادة التوازن في موازين مدفوعاتها. وقد عرفت هذه الآليات تطورا عبر المراحل المختلفة للأنظمة النقدية، فكانت في البداية آليات تلقائية ذاتية كالتى وجدت في ظل نظام الذهب، ثم تحولت لاحقا إلى آليات غير تلقائية تعتمد على تدخل المؤسسات الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي؛

– المحافظة على سلامة النمو الاقتصادي: إذ يهدف النظام النقدي الدولي إلى تعزيز تدفق التجارة الدولية والاستثمارات، بما يضمن توزيع منافع النمو الاقتصادي بشكل أكثر عدالة بين الدول، ويساهم في زيادة معدلات التوظيف والنمو المستدام والحد من الفقر على المستوى العالمي؛

– تسهيل تحويل العملات: يعمل النظام النقدي الدولي على ضمان قابلية تحويل العملات بين الدول، بما ييسر تنفيذ المعاملات التجارية والمالية الدولية ويعزز حرية انتقال رؤوس الأموال. وتعد هذه القابلية للتحويل شرطا أساسيا لقيام علاقات اقتصادية دولية فعالة ومستقرة، إذ تمكن الأفراد والمؤسسات من تسوية التزاماتهم المالية عبر الحدود دون عوائق نقدية، وتساهم في توسيع نطاق التجارة والاستثمار على المستوى العالمي؛

– تعزيز التعاون الدولي: يعد تعزيز التعاون الدولي من الوظائف الجوهرية للنظام النقدي الدولي، إذ يهدف إلى توفير حد أدنى من التنسيق والتفاهم بين الدول في المجالين النقدي والمالي. ويسمح بتقريب السياسات الاقتصادية والنقدية بين الدول الأعضاء، وتمكينها من مواجهة التحديات المشتركة مثل

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

تقلبات الأسواق، وأزمات السيولة، والاختلالات في موازين المدفوعات. كما يسهم هذا التعاون في الحد من مخاطر الأزمات المالية العالمية، وتعزيز الاستقرار الاقتصادي الدولي عبر تبادل الخبرات والمعلومات، ووضع آليات للتشاور المستمر بين السلطات النقدية في مختلف الدول؛

– إدارة الأزمات المالية العالمية: يؤدي النظام النقدي الدولي دورا محوريا في إدارة الأزمات المالية والاقتصادية العالمية والحد من انتشار آثارها السلبية على الاقتصاد الدولي. ويتحقق ذلك من خلال آليات الدعم والإقراض الطارئ التي تمكن الدول المتضررة من تجاوز الأزمات المؤقتة في موازين مدفوعاتها، إضافة إلى متابعة استقرار الأسواق المالية العالمية والتدخل عند الضرورة لتصحيح الاختلالات. كما يساهم هذا الدور في منع تفاقم الأزمات وحماية النظام المالي العالمي من الانهيارات المتسلسلة، بما يعزز الثقة والاستقرار في النظام النقدي الدولي ككل.

وفي ضوء ما سبق، تتجلى الأهمية التاريخية والعملية للنظام النقدي الدولي في كونه الإطار المؤسسي المنظم للعلاقات الاقتصادية العالمية، والذي يهدف إلى منع العودة إلى الفوضى النقدية والسياسات الانعزالية التي سادت خلال أزمة الكساد العظيم عام 1929. فهو يسعى إلى إرساء قواعد شفافة ومستقرة للتعامل الاقتصادي الدولي، بما يضمن تحقيق التوازن في المصالح بين الدول، سواء كانت كبيرة أم صغيرة، ويسهم في حماية الاقتصاد العالمي من الانهيارات والأزمات المتكررة. وبذلك يشكل النظام النقدي الدولي أحد الدعائم الأساسية للنمو الاقتصادي المستدام، من خلال تعزيز فرص العمل، ودعم الاستقرار المالي، والمساهمة في الحد من الفقر على مستوى مختلف بلدان العالم.

### 4. تقييم النظام النقدي الدولي الحالي:

يتميز النظام النقدي الدولي بالخصائص التالية<sup>21</sup>:

<sup>21</sup> رشاش عباسية، محاضرات في مادة، المالية الدولية، جامعة الجيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2020-2021، ص 21.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

- نظام متعدد الأقطاب: بحيث لم يعد الدولار هو العملة الدولية الوحيدة المهيمنة على المعاملات الدولية كما كان الحال في نظام بريتن وودز، بل برزت عملات قيادية أخرى مثل الأورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك السويسري. لكن لا زال الدولار يستخدم في تقويم غالبية المعاملات المالية الدولية وتسويتها، كما يلاحظ استمرار احتفاظه بالهيمنة كعملة للاحتياطي الأجنبي في الدول المختلفة حول العالم، بحسب بيانات نشرتها دراسة لصندوق النقد الدولي؛

- نظام قائم على تعدد أنظمة الصرف: بعد توقيع اتفاقية جمايكا سنة 1976 والتعديل الثاني في اتفاقية صندوق النقد الدولي سنة 1978، حدث تغير من نظام ثابت تتدخل فيه الدولة في تحديد سعر الصرف إلى نظام التعويم الذي يتحدد فيه سعر الصرف حسب قوى العرض والطلب للسوق، وأعطيت الحرية للدول في اختيار نظام الصرف الملائم لها. حسب تقارير صندوق النقد الدولي هناك عدة أنظمة صرف متبعة منها نظام الصرف الثابت الصارم وأنظمة الصرف الوسيطة ونظام الصرف العائم الحر والعائم المدار؛

- تغير دور صندوق النقد الدولي (IMF): في ظل نظام بريتن وودز وحسب المادة 04 من اتفاقية التأسيس لصندوق النقد الدولي، كان دور الصندوق هو المحافظة على استقرار أسعار الصرف والزام الدول على المحافظة على سعر صرف عملاتها مع الدولار، لكن بعد انهيار هذا النظام أصبح دور الصندوق يقتصر على الرقابة على اقتصاديات الدول وتسيير حقوق السحب الخاصة وتقديم المشورات للدول التي تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها، فالكثيرون يعتبرونه حارس النظام؛

- تطور دور البنوك والتحرير المالي: أصبحت البنوك تلعب دورا أساسيا في النظام النقدي الدولي بصفقتها متدخلا أساسيا في سوق الصرف، والتطورات في الأنظمة المصرفية زادت في عملية تحرير القطاع المالي حيث تشكل حركة رؤوس الأموال محددًا أساسيا في تكوين أسعار الصرف.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

- هيمنة الأسواق المالية: أصبحت تحركات رأس المال والمضاربة في الأسواق المالية هي المحدد الرئيسي لأسعار الصرف في كثير من الأحيان، وليس الأساسيات الاقتصادية أو تدفقات التجارة. هذا يعطي قوة هائلة للمستثمرين والمضاربين الدوليين.
- غياب المقرض النهائي الدولي: لا يوجد بنك مركزي عالمي يقوم بدور "المقرض الأخير" الحقيقي في أوزان الأزمات المالية العالمية. يحاول صندوق النقد الدولي لعب هذا الدور، لكن موارده محدودة وشروطه مثيرة للجدل.

❖ ومن أبرز سلبيات النظام النقدي الدولي الحالي على البلدان النامية ما يلي<sup>22</sup>:

- عدم السيطرة على مشكلة تضخم الأسعار؛
- انفلات السيطرة على الحركات الدولية لرؤوس الأموال الساخنة<sup>23</sup>؛
- زيادة العجز في موازين المدفوعات؛
- استنزاف الاحتياطيات النقدية الأجنبية؛
- تدهور أسعار صرف بعض العملات؛
- تصاعد عمليات المضاربة من جراء تعويم أسعار الصرف؛
- نشوب عدة أزمات مالية، منذ انهيار نظام بريتن وودز، بمختلف أشكالها سواء كانت أزمات صرف، أو مصرفية أو أزمات أسواق المال أو أزمات المديونية.

### 5. التوقعات المستقبلية للنظام النقدي الدولي:

<sup>22</sup> أحمد محمد عادل عبد العزيز، مرجع سابق، ص 121.

<sup>23</sup> تتمثل الأموال الساخنة في جميع التدفقات المالية التي تدخل الدول أو تخرج منها بهدف الاستثمار والاستفادة من وضع اقتصادي خاص فيها، مثل ارتفاع معدلات الفائدة أو تدني سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي، وغالبا ما تكون هذه الأموال موجبة نحو الاستثمارات قصيرة الأجل.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

يمكن القول أن الصورة الراهنة للنظام النقدي الدولي لا تعتبر تلك الصورة المكتملة، نظراً لتوالي الأزمات المالية العالمية وعدم قدرة النظام الحالي على تحقيق استقرار دائم في الأسواق الدولية وضمان التوازن بين مصالح الدول المتقدمة والنامية. فرغم ما يتميز به من مرونة نسبية مقارنة بالأنظمة السابقة، إلا أنه يعاني من اختلالات هيكلية تجعله عرضة للتقلبات المتكررة، كما أنه ينقل عبء التكيف مع الأزمات المالية بصورة غير متكافئة إلى البلدان النامية والاقتصادات الهشة.

لذلك، أصبح إصلاح النظام النقدي الدولي ضرورة ملحة لضمان استقرار الاقتصاد العالمي وتعزيز العدالة في توزيع الأعباء والمكاسب بين الدول. وتتركز جهود الإصلاح المحتملة حول المحاور التالية:

- إصلاح نظام الاحتياطيات الدولية: من خلال تقليص الاعتماد المفرط على الدولار الأمريكي وتشجيع استخدام حقوق السحب الخاصة (SDR) كبديل محايد، أو الانتقال نحو نظام متعدد العملات الاحتياطية يعكس الوزن الحقيقي للاقتصادات الكبرى كاليورو واليوان.
- تعزيز شبكة الأمان المالي العالمي: عبر زيادة موارد صندوق النقد الدولي وتوسيع أدواته التمويلية لتصبح أكثر مرونة وأقل تقييداً، بما يمكنه من لعب دور "المقرض الأخير" الفعال أثناء الأزمات المالية العالمية.
- تنظيم تدفقات رأس المال: من خلال تشجيع الدول على استخدام أدوات احترازية للتحكم في رؤوس الأموال القصيرة الأجل (الأموال الساخنة) التي تسبب تقلبات حادة في أسعار الصرف وأسواق المال.
- تعزيز التعاون والتنسيق الدولي: بتحسين تنسيق السياسات الاقتصادية والنقدية بين الدول الكبرى، خاصة عبر منتديات مثل مجموعة العشرين<sup>24</sup> (G20)، لتفادي ما يسمى بـ"حروب العملات" والسياسات التنافسية الضارة.

<sup>24</sup> مجموعة العشرين هي إطار غير رسمي يجمع 19 دولة + الاتحاد الأوروبي. تأسست سنة 1999 بعد الأزمات المالية الآسيوية في التسعينيات، بهدف تنسيق السياسات الاقتصادية العالمية ومنع الأزمات المالية المستقبلية.

## الفصل الثاني: النظام النقدي الدولي

---

- تطوير دور المؤسسات المالية الدولية: بإعادة النظر في هيكل التصويت والتمثيل داخل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بما يضمن مشاركة أوسع وأكثر عدالة للاقتصادات الصاعدة، وتمكين هذه المؤسسات من أداء دور أكثر فعالية في الوقاية من الأزمات.
- إرساء نظام مالي عالمي أكثر استدامة وعدالة: عبر تعزيز الشفافية، والحوكمة المالية، والرقابة الدولية على الأسواق، بما يقلل من المضاربات المفرطة ويعزز الاستقرار المالي طويل الأمد.

### خلاصة الفصل:

خلصنا في هذا الفصل إلى أن النظام النقدي الدولي ليس هيكلًا ثابتًا، بل هو نتاج تطورات تاريخية متلاحقة انتقلت من "قاعدة الذهب" إلى "نظام بريتون وودز" وما تلاه، مما يؤكد أن استقراره يعد شرطًا أساسيًا لاستقرار الاقتصاد العالمي ككل.

ومع ذلك، يكشف تقييم الأداء الحالي في ظل العولمة المالية وتذبذب أسعار الصرف عن ضرورة ملحة لإصلاحات هيكلية أعمق؛ تضمن توفير السيولة الدولية وتعزيز الاستقرار بين الدول ذات السياسات النقدية المتباينة. إن مستقبل هذا النظام يظل مرهونًا بقدرته على التحول من الهيمنة الأحادية إلى التعددية التعاونية، ليكون أكثر عدالة واستدامة، وليشكل أساسًا متينًا لتحقيق تنمية اقتصادية عالمية شاملة ومتوازنة.

# الفصل الثالث

## ميزان المدفوعات

تمهيد:

تنتج عن العلاقات الاقتصادية بين دول العالم معاملات مالية متعددة تؤدي إلى نشوء حقوق والتزامات متبادلة، يتعين تسويتها في الأجل القصير أو الطويل. ومن ثم، يصبح من الضروري لكل دولة متابعة وضعها المالي الخارجي من خلال حصر جميع تعاملاتها الاقتصادية مع بقية دول العالم.

ويعد ميزان المدفوعات الأداة الأساسية التي تمكن الدولة من تقييم مركزها المالي بالنسبة للعالم الخارجي، إذ يعكس مدى قوة اقتصادها أو هشاشته ضمن الإطار العام للاقتصاد الدولي، كما يساعد على فهم تأثير الصفقات التجارية والاستثمارات والتحويلات المالية على الوضع الاقتصادي الكلي للدولة.

في ضوء ذلك، يتناول هذا الفصل في محوره الأول مدخلا إلى ميزان المدفوعات من خلال تعريفه، واستعراض هيكله العام، وشرح طريقة التسجيل فيه. أما المحور الثاني فيتعلق بالتوازن والاختلال في ميزان المدفوعات، حيث سيتم تحليل طبيعة التوازن، وتحديد أسباب الاختلال وأنواعه، واستعراض الآليات والسياسات المتاحة لتصحيح هذه الاختلالات.

يعد ميزان المدفوعات أحد أهم المؤشرات الاقتصادية وأبرز الأدوات التحليلية التي تعتمد عليها العلاقات الاقتصادية الدولية، إذ يساهم في تمكين صانعي القرار من تقييم الوضع الاقتصادي واتخاذ السياسات المناسبة لتصحيح الاختلالات وتحقيق التوازن الاقتصادي.

#### 1. تعريف ميزان المدفوعات:

يعرف صندوق النقد الدولي ميزان المدفوعات على أنه "بيان إحصائي يلخص جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة زمنية محددة"<sup>25</sup>.

كما يمكن تعريفه بأنه سجل منظم أو بيان حسابي يضم كافة المعاملات التجارية والمالية الدولية التي تجري بين الأعوان الاقتصاديين المقيمين في دولة ما وغير المقيمين فيها (بقية دول العالم) خلال فترة معينة – وغالباً ما تكون سنة<sup>26</sup>. ويستند هذا التعريف إلى ثلاثة عناصر أساسية هي:

– المعاملات التجارية والمالية مع الخارج: وتشمل تجارة السلع والخدمات، وحركات رؤوس الأموال، بالإضافة إلى التحويلات النقدية أو العينية.

– الأعوان الاقتصاديون (المقيمون): يقصد بهم كل شخص طبيعي أو معنوي – سواء كان فرداً أو شركة أو مؤسسة حكومية أو خاصة – يمارس نشاطاً اقتصادياً منتظماً داخل التراب الوطني، بما في ذلك فروع الشركات الأجنبية العاملة في الدولة؛

– الفترة الزمنية: وهي عادة سنة واحدة تستخدم لقياس مختلف المعاملات الاقتصادية الدولية.

<sup>25</sup> صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات، الطبعة السادسة، 2009، ص 9.

<sup>26</sup> متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسات، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 123.

### 2. هيكل ميزان المدفوعات:

إن إعداد ميزان المدفوعات يستجيب لمجموعة من المبادئ والمعايير الدولية التي يشرف عليها صندوق النقد الدولي، لضمان الاتساق في طريقة العرض والمقارنة بين الدول. ويستند الإطار المعتمد حالياً إلى الإصدار السادس من دليل ميزان المدفوعات الذي نشره صندوق النقد الدولي في عام 2009<sup>27</sup>. ويتم التمييز بين الحسابات المختلفة في ميزان المدفوعات حسب طبيعة الموارد الاقتصادية التي يتم الحصول عليها أو تقديمها. ووفقاً لنموذج صندوق النقد الدولي، يتكون ميزان المدفوعات من ثلاثة أقسام رئيسية هي: الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي والحساب المالي.

#### 1.2 الحساب الجاري: The Current Account

يسجل في هذا الحساب مجموع المعاملات الجارية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين، وتشمل العمليات ذات الطابع المتكرر أو الدوري، أي تلك التي لا تؤدي إلى تغيير مباشر في ملكية الأصول. ويتضمن الحساب الجاري ثلاثة مكونات أساسية:

أ. حساب السلع والخدمات: ويعرض هذا الحساب كل المعاملات المتعلقة بتجارة السلع والخدمات بين الدولة مع العالم الخارجي ويعبر عنها عموماً من خلال:

• الصادرات: والتي تمثل قيمة السلع والخدمات المنتجة داخل الدولة والمباعة للخارج (من طرف المقيمين).

• الواردات: والتي تمثل قيمة السلع والخدمات المنتجة في الخارج والمستوردة إلى داخل الدولة (من طرف غير المقيمين).

<sup>27</sup> صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص ص 301-308.

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

ب. حساب الدخل الأولي: ويسجل في هذا الحساب مجموع المبالغ المستحقة الدفع والمبالغ المستحقة القبض خلال فترة معينة، ويعبر عن العائد الناتج عن المساهمة في عملية الإنتاج (أي هناك عائد اقتصادي ملموس). وقد يكون هذا الدخل:

- مرتبطاً بالنشاط الإنتاجي، مثل أجور العاملين، الضرائب، والدعم على الإنتاج؛
- أو مرتبطاً بملكية أصول مالية غير منتجة، ويعرف حينها بدخل الاستثمار، مثل الفوائد وتوزيعات الأرباح.

ج. حساب الدخل الثانوي: يعبر هذا الحساب عن إعادة توزيع الدخل، حيث يقوم أحد الأطراف بتقديم موارد لأغراض جارية دون أن يحصل في المقابل على أي قيمة اقتصادية مباشرة، أي دون نشوء دين أو حق مقابل (أي بدون عائد اقتصادي مباشر). ومن أمثلة هذه التحويلات: الهبات، الهدايا، المنح، المساعدات الدولية، وتعويضات الحروب، إضافة إلى التحويلات الخاصة مثل تحويلات المغتربين إلى ذويهم.

ويعرف رصيد هذه الحسابات برصيد الحساب الجاري، وهو عبارة عن الفرق بين مجموع الصادرات والدخل مستحق القبض من ناحية، ومجموع الواردات والدخل مستحق الدفع من ناحية أخرى. ويعد هذا الرصيد مؤشراً هاماً على الوضع الخارجي للدولة، حيث يعكس قدرتها على تمويل وارداتها وتحقيق التوازن مع العالم الخارجي. وعند تفسير هذا الرصيد، نميز بين حالتين:

- فائض الحساب الجاري: يعني أن الدولة تدخر أكثر مما تستثمر محلياً، وهي بذلك مقرض صاف لبقية العالم.

- عجز الحساب الجاري: يعني أن الدولة تستثمر أكثر مما تدخر محلياً، وهي بذلك مقترض صاف من بقية العالم لتمويل هذا الاستثمار.

2.2. الحساب الرأسمالي: The Capital Account

يسجل الحساب الرأسمالي جميع القيود الدائنة والقيود المدينة المتعلقة بالأصول غير المنتجة غير المالية والتحويلات الرأسمالية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين. ويعني ذلك أنه يشمل عمليات اقتناء الأصول غير المالية أو التصرف فيها، أي بيعها أو شراؤها أو تحويل ملكيتها بين الأطراف. ومن أمثلة هذه العمليات:

- بيع الأراضي والعقارات إلى الهيئات الدبلوماسية أو المنظمات الدولية؛
- بيع عقود الإيجار طويلة الأجل أو التراخيص التجارية؛
- التصرف في الأصول التسويقية مثل الاسم التجاري والعلامة التجارية؛
- التعامل في الملكية الفكرية مثل براءات الاختراع وحقوق التأليف والنشر.

كما يتضمن هذا الحساب أيضا التحويلات الرأسمالية، وهي العمليات التي يقوم فيها أحد الأطراف بتقديم موارد مالية أو عينية لأغراض رأسمالية (مثل تمويل مشاريع استثمارية أو بناء بنى تحتية)، دون أن يحصل في المقابل على أي قيمة اقتصادية مباشرة.

3.2. الحساب المالي: The Financial Account

يعرض الحساب المالي<sup>28</sup> صافي قيمة عمليات اقتناء الأصول والخصوم المالية والتصرف فيها بين المقيمين وغير المقيمين. ويشمل هذا الحساب عدة أنواع رئيسية من الاستثمارات والعمليات المالية:

- الاستثمارات المباشرة: استثمارات أجنبية ذات مصلحة دائمة وتأثير كبير في الشركة.
- استثمارات المحفظة: شراء الأسهم والسندات دون نية السيطرة على الشركة.
- المشتقات المالية: العمليات المتعلقة بالخيارات والعقود الآجلة.

<sup>28</sup> الحساب المالي في الطبعة السادسة يشمل ما كان يعرف سابقا بحساب العمليات الرأسمالية والمالية في الطبعة القديمة، مع فصل حساب رأس المال كبنء مستقل .

- استثمارات أخرى: مثل القروض، الائتمانات التجارية، والودائع البنكية.
  - احتياطات الأصول: الأصول الخارجية التي يتحكم فيها البنك المركزي، مثل العملات الأجنبية والذهب، لتغطية الاختلالات المالية وتمويل الفجوات في الحسابات الأخرى.
- كما يعمل الحساب المالي كأداة موازنة (مقابلة) محاسبية للتغيرات الصافية في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي. فعلى سبيل المثال، تتمثل تسوية معاملات التصدير في زيادة الأصول المالية، مثل العملة الأجنبية، أو الائتمان التجاري، أو الودائع المصرفية.

#### 4.2. صافي السهو والخطأ: Net Errors and Omissions

على الرغم من توازن حسابات ميزان المدفوعات من حيث المبدأ، تنشأ في الواقع اختلالات عملية نتيجة قصور البيانات المصدرية وطرق إعدادها. ويعرف هذا الاختلال باسم صافي السهو والخطأ، وهو من السمات المعتادة في بيانات ميزان المدفوعات، ويجب عرض هذا البند بشكل مستقل في البيانات المنشورة، دون إدراجه ضمن البنود الأخرى.

ويستخدم هذا البند لغرض الموازنة الحسابية وإرساء التعادل المحاسبي المحتوي لميزان المدفوعات، وذلك لأن الميزان يعد وفق نظرية القيد المزدوج. وغالبا ما يكون ميزان المدفوعات غير متوازن حسابيا بسبب أخطاء تقييم الخدمات المتبادلة، والتي تنتج عن اختلاف أسعار صرف العملات أو تقديرات غير دقيقة للمعاملات.

❖ يوضح الجدول التالي هيكل ميزان المدفوعات وفقا للإطار المعياري الذي وضعه صندوق النقد الدولي في سنة 2009، مع تمييز جميع الحسابات الأساسية، بما في ذلك الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي، الحساب المالي، وصافي السهو والخطأ (ويتم توضيح مبادئ القيد في ميزان المدفوعات في الإطار رقم 01).

الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

الجدول رقم 01: هيكل ميزان المدفوعات

مدین (منه) Débit	دائن (له) Crédit	نوع الحساب
		<p>1. الحساب الجاري</p> <p>أ. السلع والخدمات</p> <p>أ.1. السلع</p> <p>- البضائع العامة على أساس ميزان المدفوعات</p> <p>- صافي الصادرات من السلع قيد المتاجرة (مشتريات ومبيعات)</p> <p>- الذهب غير النقدي</p> <p>أ.2. الخدمات</p> <p>- خدمات الصيانة والإصلاح</p> <p>- خدمات النقل</p> <p>- خدمات السفر</p> <p>- خدمات التأمين وصناديق معاشات التقاعد</p> <p>- الخدمات الشخصية والثقافية والترفيهية</p> <p>- الخدمات الحكومية</p> <p>ب. الدخل الأولي</p> <p>- تعويضات العاملين</p> <p>- دخل الاستثمار (الاستثمار المباشر، استثمار الحافطة، أصول احتياطية)</p> <p>- الدخل الأولي الآخر (ضرائب وإعانات أخرى على الإنتاج)</p> <p>ج. الدخل الثانوي</p> <p>- الحكومة العامة (ضرائب جارية على الدخل والثروة، المزايا الاجتماعية، التحويلات الجارية)</p> <p>- الشركات المالية والشركات غير المالية، والأسر المعيشية، والمؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم الأسر المعيشية</p> <p>رصيد الحساب الجاري</p>
		<p>2. الحساب الرأسمالي</p> <p>- اقتناء/ التصرف في الأصول غير المنتجة غير المالية (براءات الاختراع، حقوق التأليف والنشر)</p> <p>- التحويلات الرسمانية (إعفاء من الدين، ضرائب رأسمالية)</p> <p>رصيد الحساب الرأسمالي</p>
		<p>2. الحساب المالي</p> <p>- الاستثمار المباشر (حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار، أدوات الدين)</p> <p>- استثمار الحافطة (حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار، سندات الدين)</p>

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

		- المشتقات المالية (عدا الاحتياطيات)، وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين (البنك المركزي، السلطات النقدية، الحكومة العامة، القطاعات الأخرى) - الأصول الاحتياطية (الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، العملة والودائع، المشتقات المالية، الأوراق المالية) - القروض بما فيها الائتمان والقروض من صندوق النقد الدولي - نظم التأمين، ومعاشات التقاعد، والضمانات الموحدة رصيد الحساب المالي
مدین	دائن	
		صافي السهو والخطأ

المصدر: صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص 301-308.

### 3. طريقة التسجيل في ميزان المدفوعات:

يقوم إعداد ميزان المدفوعات على أساس نظام القيد المزدوج، حيث يسجل لكل معاملة قيدان متساويان ومتقابلان. أي أن كل معاملة تسجل مرتين: مرة في الجانب الدائن ومرة في الجانب المدين.

✓ القيد الدائن: يسجل في هذا الجانب كل العمليات التي يترتب عنها دخول العملة الأجنبية إلى الدولة، ويشمل صادرات السلع والخدمات، الدخل مستحق القبض من الخارج، زيادة التزامات الدولة اتجاه الأجانب (مثل القروض المستلمة من الخارج) أو انخفاض التزامات الأجانب اتجاه الدولة (مثل تسديد الأجانب ديونهم للدولة).

✓ القيد المدين: يسجل في هذا الجانب كل العمليات التي يترتب عنها خروج العملة الأجنبية من الدولة، ويشمل واردات السلع والخدمات، الدخل مستحق الدفع للخارج، زيادة التزامات الأجانب اتجاه الدولة (مثل القروض الممنوحة للخارج) أو انخفاض التزامات الدولة اتجاه الأجانب (مثل تسديد الدولة ديونها للأجانب)<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> شهاب مجيد محمود، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص 229.

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

❖ أمثلة تطبيقية عن التسجيل في ميزان المدفوعات:

### المثال التطبيقي 01:

قام مشروع مقيم بتصدير بضائع بقيمة 100 مليون دولار، وتم تسديد ثمن البضائع المصدرة على الفور وبالعملة الصعبة.

في هذه الحالة، يتلقى المشروع المقيم ما يعادل 100 مليون دولار ويودعها في حسابه المصرفي. تسجل هذه العملية في الجانب الدائن تحت باب "الصادرات من البضائع"، لأنه يترتب عنها دخول للعملة الأجنبية إلى الدولة.

وفي المقابل، يزداد رصيد البلد من العملات الصعبة بقيمة 100 مليون دولار. وتسجل العملية في الجانب المدين تحت باب "أصول بالعملات الصعبة" وذلك لأن التزامات البلد تجاه الخارج تنخفض.

تسجيل العملية يكون كما يلي:

البيان	دائن (+)	مدين (-)
الصادرات من البضائع	100	-
أصول بالعملات الصعبة	-	100

### المثال التطبيقي 02:

نفترض أن المشروع المقيم المصدّر قد منح للمشروع غير المقيم المستورد قرضا تجاريا قصير الأجل (استحقاق دون سنة). هذا يعني أن هناك زيادة قد طرأت على الأموال أو الحقوق قصيرة الأجل العائدة إلى البلد المصدر، والتي تأخذ شكل قروض تجارية.

العملية المشار إليها تدون في الجانب المدين وذلك تحت باب "قروض تجارية قصيرة الأجل" مشيرا إلى انخفاض الالتزامات تجاه الخارج. فالتسجيل يكون كما يلي:

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

البيان	دائن (+)	مدين (-)
الصادرات من البضائع	100	-
قروض تجارية قصيرة الأجل	-	100

### المثال التطبيقي 03:

قدمت شركة تأمين أجنبية خدمات لصالح مستوردين محليين بقيمة 50 مليون دولار.

تسجل هذه العملية في الجانب المدين تحت باب " الواردات من الخدمات " لأنها تؤدي إلى خروج العملة الأجنبية من الدولة.

وفي المقابل، ينخفض رصيد البلد بالعملة الصعبة بقيمة 50 مليون دولار. وتسجل العملية في الجانب الدائن تحت باب " أصول بالعملة الصعبة " وذلك لأن التزامات البلد تجاه الخارج تزداد.

التسجيل يكون كما يلي:

البيان	دائن (+)	مدين (-)
الواردات من الخدمات	-	50
أصول بالعملة الصعبة	50	-

### الإطار رقم 01: مبادئ القيد في ميزان المدفوعات

- تسجل المعاملات في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي بالقيم الإجمالية. وفي المقابل، تسجل المعاملات في الحساب المالي بالقيم الصافية، مع الفصل بين معاملات الأصول والخصوم المالية (أي أن صافي المعاملات في الأصول المالية يساوي اقتناء الأصول ناقص الانخفاض في الأصول، وليس الأصول ناقص الخصوم).
- ويمثل مجموع رصيدي الحسابين الجاري والرأسمالي صافي الإقراض (الفائض) أو صافي الاقتراض (العجز) الذي يسجله الاقتصاد المعني في معاملاته مع العالم الخارجي، ويساوي ذلك من الناحية المفاهيمية صافي رصيد الحساب المالي.
- وبعبارة أخرى، يقيس الحساب المالي كيفية تمويل صافي الإقراض المقدم إلى غير المقيمين أو صافي الاقتراض منهم. ويفسر الحساب المالي وحساب التغيرات الأخرى معا التغير الذي يطرأ على وضع الاستثمار الدولي بين بداية الفترة ونهايتها.

المصدر: صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار، الدولة، الطبعة السادسة، 2009، ص. ص. 10-09.

ثانياً: توازن واختلال ميزان المدفوعات

1. التوازن في ميزان المدفوعات:

يعد التوازن الحالة المفترضة لميزان المدفوعات، حيث يتساوى الجانبان المدين والدائن. ومع ذلك، يجب التمييز بين التوازن المحاسبي، وهو توازن حتمي يتحقق دائماً بفضل قاعدة القيد المزدوج، وبين التوازن الاقتصادي (أو الحقيقي) الذي ليس من الضروري تحقيقه دائماً، فقد يشهد الميزان فائضاً أو عجزاً يعكس الحالة الواقعية للاقتصاد الوطني<sup>30</sup>.

1.1. التوازن المحاسبي لميزان المدفوعات:

بما أن التسجيل في ميزان المدفوعات يتم وفقاً لمبدأ القيد المزدوج، فإن كل عملية لها طرفان، طرف مدين وطرف دائن. وبناءً على ذلك، يكون ميزان المدفوعات متوازناً دائماً من الناحية المحاسبية، حيث يتساوى فيه بالضرورة الجانب الدائن مع الجانب المدين:

$$\text{إجمالي القيود الدائنة} = \text{إجمالي القيود المدينة}$$

وينشأ عن التسجيل المحاسبي لمختلف المعاملات الاقتصادية الدولية في ميزان المدفوعات، وفق قاعدة القيد المزدوج، "وفقاً للدليل السادس لميزان المدفوعات تحقق المعادلة التالية<sup>31</sup>:

$$\text{رصيد ميزان المدفوعات} = (\text{رصيد الحساب الجاري} + \text{رصيد حساب رأس المال}) - \text{رصيد الحساب}$$

$$\text{المالي} \pm \text{صافي السهو والخطأ} = 0^{32}$$

ومنها نستنتج أن:

$$\text{رصيد الحساب المالي} = \text{رصيد الحساب الجاري} + \text{رصيد الحساب الرأسمالي} \pm \text{صافي السهو والخطأ}$$

<sup>30</sup> المرجع نفسه، ص 237.

<sup>31</sup> صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص 11.

<sup>32</sup> حيث يحسب رصيد الحساب المالي على أساس: (صافي اكتساب الأصول المالية - صافي تحمل الخصوم المالية).

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

تعتبر هذه المساواة عن الحقيقة الاقتصادية الجوهرية لميزان المدفوعات، حيث تعكس القدرة على الإقراض أو الحاجة إلى الاقتراض التي يولدها الاقتصاد من خلال الحسابين الجاري والرأسمالي، والتي يتم تسويتها من خلال صافي التغيرات في الحساب المالي.

وبهذا يكون الحساب المالي هو المرآة المالية لنتائج الحساب الجاري والرأسمالي. حيث يوضح الآلية التي تعتمد عليها الدولة لتمويل عجزها مع العالم (عبر جذب استثمارات أو اقتراض)، أو كيفية استثمارها لفائضها المالي على المستوى الدولي (من خلال زيادة أصولها الخارجية أو تخفيض ديونها).

**تنبيه بيداغوجي:**

إذا كتبت المعادلة بالجمع (+) للحساب المالي (كما في الطبعة الخامسة)، فهذا يفترض أن التدفقات المالية الخارجة تُسجل بإشارة سالبة، وهو ما تم تغييره في الطبعة السادسة لتوحيدها مع نظام الحسابات الوطنية.

### 2.1. التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات:

لا يعبر التوازن المحاسبي بالضرورة عن وضع اقتصادي مستقر. لذلك، يستخدم مفهوم التوازن الاقتصادي، الذي يعني تحقيق استقرار في المركز المالي الدولي للدولة على المدى الطويل، دون الحاجة إلى تدخل استثنائي من السلطات (مثل استخدام الاحتياطات الرسمية أو فرض قيود على المعاملات). ويقصد به عملياً تحقيق توازن مستدام في الحساب الجاري، بحيث تكون إيرادات الدولة من صادرات السلع والخدمات ودخل الاستثمار متكافئة مع مدفوعات واردات السلع والخدمات والتزاماتها تجاه الخارج.

### 2. اختلال ميزان المدفوعات:

الاختلال في ميزان المدفوعات يعني وجود فارق مستمر وغير مقصود بين إجمالي التدفقات الداخلة والخارجة للعملة الأجنبية في أحد الحسابات الرئيسية، وخاصة الحساب الجاري. ونميز فيه نوعين من الاختلال<sup>33</sup>:

✓ **الفائض:** وهو الحالة التي تزيد فيها قيمة التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية (في الحساب الجاري) عن قيمة التدفقات الخارجة منها.

✓ **العجز:** وهو الحالة التي تزيد فيها قيمة التدفقات الخارجة من العملة الأجنبية (في الحساب الجاري) عن قيمة التدفقات الداخلة منها.

### 3. أنواع وأسباب الاختلال في ميزان المدفوعات:

تختلف الاختلالات في ميزان المدفوعات باختلاف أسبابها ومدتها، ويمكن تصنيفها على النحو التالي<sup>34</sup>:

#### 1.3. الاختلال المؤقت:

وهو اختلال قصير الأجل ناتج عن ظواهر اقتصادية مؤقتة، ويزول تلقائياً بمجرد زوال الأسباب المنشأة له، أو بسياسات تصحيحية طفيفة. وينقسم هذا النوع من الاختلال إلى ما يلي:

✓ **الاختلال العارض:** يحدث بسبب ظروف طارئة وغير متوقعة، مثل الكوارث الطبيعية (كالفيضانات والزلازل)، أو اندلاع الحروب، ويزول بزوال السبب الطارئ المؤدي إليه؛

✓ **الاختلال الموسمي:** يظهر هذا النوع خصوصاً في الدول التي تعتمد صادراتها على منتجات موسمية، مثل الدول الزراعية التي تعتمد على محصول واحد يمثل أهم صادراتها. وهذا النوع من الاختلال لا يتطلب

<sup>33</sup> شهاب مجيد محمود، مرجع سابق، ص 239.

<sup>34</sup> متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 138-139.

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

عادة سياسات تصحيحية خاصة لمواجهة، إذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة؛

✓ **الاختلال الدوري:** ينشأ عن التقلبات في الدورة الاقتصادية والتي تتميز بتعاقب فترات ازدهار قصيرة تتبعها فترات ركود اقتصادي. ويزول هذا النوع من الاختلال بزوال هذه التقلبات، كما يمكن تسويته أو الحد منه عبر السياسات الاقتصادية المناسبة (كالسياسة المالية أو النقدية)؛

✓ **الاختلال النقدي (السعري):** ينتج بسبب الاختلاف بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية للسلع والخدمات، وغالبا ما يرتبط بقيمة العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي. فعندما تنخفض قيمة العملة الوطنية دون أن تتخذ الدولة إجراءات لتعديل سعر الصرف، أو عندما ترتفع الأسعار داخليا بسبب التضخم، يحدث اختلال في ميزان المدفوعات نتيجة تراجع القدرة التنافسية للصادرات وارتفاع تكلفة الواردات. ويمكن معالجة هذا النوع من الاختلال عن طريق تخفيض سعر صرف العملة الوطنية أو التحكم في معدلات التضخم الداخلي.

### 2.3. الاختلال الهيكلي (الدائم):

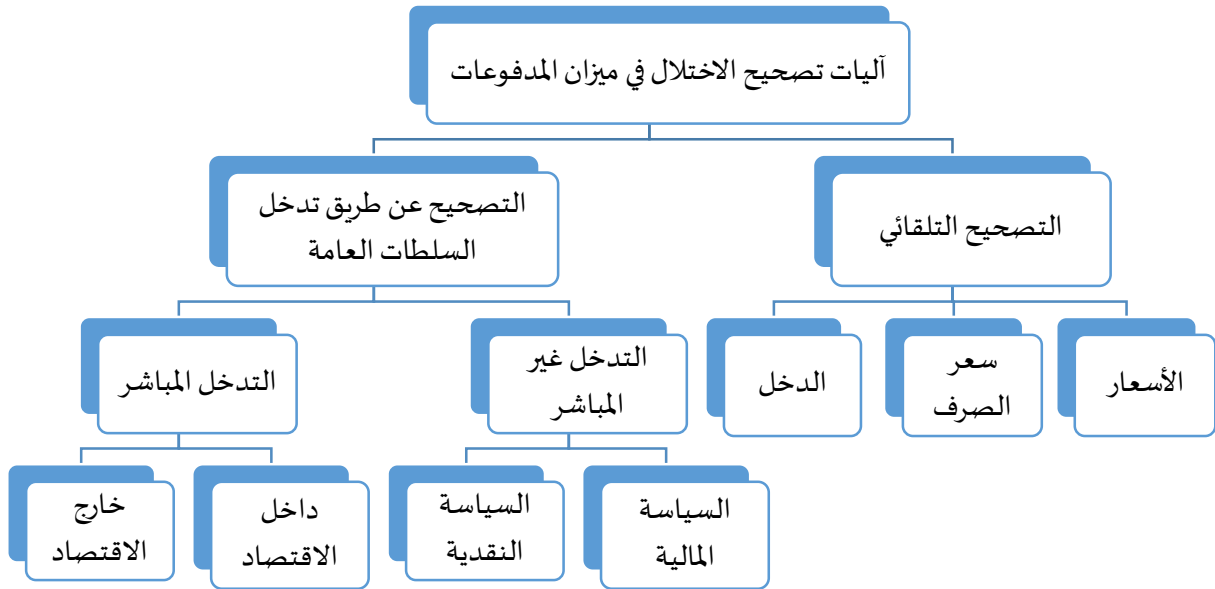
هو اختلال مستمر ومزمن، يعكس اختلالا في هيكل الاقتصاد الوطني أو في بنيته الإنتاجية والتجارية. وتعاني منه بصفة خاصة الدول النامية، نظرا لاعتمادها الكبير على تصدير المواد الأولية واستيراد السلع المصنعة، مما يؤدي إلى نزيف مستمر في احتياطياتها من العملات الأجنبية والذهب.

وأمام هذا الوضع، تضطر هذه الدول إلى اللجوء إلى الاقتراض الخارجي بمختلف أشكاله، فتدخل في حلقة مفرغة من المديونية والخضوع لشروط مؤسسات التمويل الدولية – كصندوق النقد الدولي – بغية استعادة توازنها الخارجية.

4. طرق تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات:

يعد وجود اختلال في ميزان مدفوعات بلد ما من أهم المؤشرات الاقتصادية خطورة على استقرار الاقتصاد الوطني ومكانة الدولة في المعاملات الاقتصادية الدولية. ويتم تصحيح هذا الاختلال – سواء كان فائضا أو عجزا – أساسا من خلال وضعيية الحساب الجاري، وذلك إما بوسائل آلية (تلقائية) أو عن طريق تدخل السلطات العامة عبر سياسات اقتصادية محددة<sup>35</sup>، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 02: آليات تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات



المصدر: من إعداد المؤلفة.

1.4. التصحيح الآلي (التلقائي):

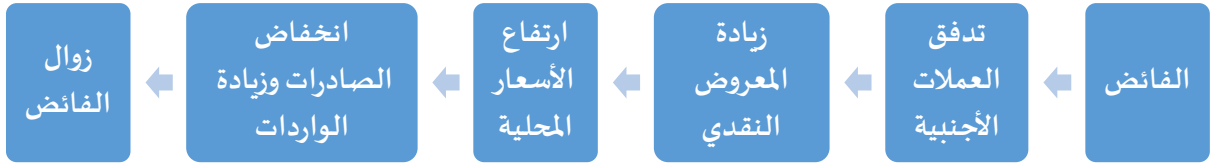
يتم تعديل الإخلال في ميزان المدفوعات بصفة تلقائية دون أي تدخل مباشر من السلطات الاقتصادية، وذلك من خلال الآليات التالية:

<sup>35</sup> متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 140-143.

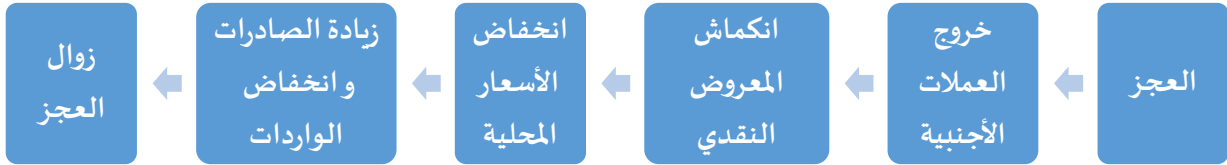
## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

### أ. آلية التعديل عن طريق الأسعار:

تقوم هذه الآلية على فرضية أن المستوى العام للأسعار يتأثر بالتغير في كمية النقود المتداولة. ✓ في حالة الفائض: يؤدي تدفق العملة الأجنبية إلى زيادة عرض النقود، مما يرفع مستوى الأسعار المحلية. ونتيجة لذلك، تنخفض تنافسية الصادرات وتزداد الواردات كبديل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار، مما يؤدي تدريجياً إلى تلاشي الفائض وعودة التوازن.



✓ أما في حالة العجز: فإن انخفاض احتياطي النقد الأجنبي يقلل عرض النقود ويضغط على قيمة العملة الوطنية، مما يؤدي إلى تحسن تنافسية الصادرات وانخفاض الواردات بفعل ارتفاع أسعارها محلياً، وهو ما يساعد على تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجياً لحالته التوازنية.



### ب. آلية التعديل عن طريق سعر الصرف (في ظل نظام الصرف المرن):

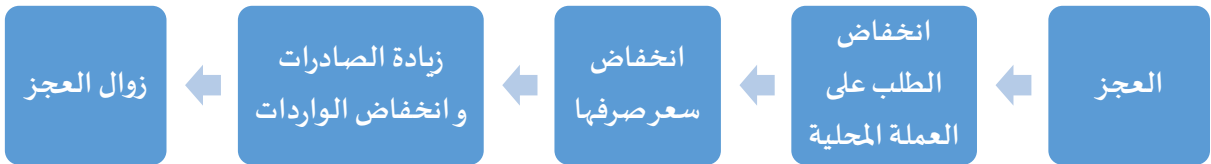
تقوم هذه الآلية على التغير التلقائي في قيمة العملة الوطنية (انخفاضاً أو ارتفاعاً) نتيجة لتقلبات العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، مما يؤدي بدوره إلى تعديل أسعار الصادرات والواردات بالعملات الأجنبية وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات.

✓ في حالة الفائض، يؤدي تدفق العملات الأجنبية إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية، وبالتالي ارتفاع قيمتها في سوق الصرف. وينتج عن ذلك أن أسعار الصادرات ترتفع بالنسبة للأجانب فتراجع تنافسيتها، بينما تصبح الواردات أرخص نسبياً داخل الدولة. ومع مرور الوقت، يؤدي انخفاض الصادرات وزيادة الواردات إلى تقلص الفائض تدريجياً حتى يعود ميزان المدفوعات إلى وضع التوازن.

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات



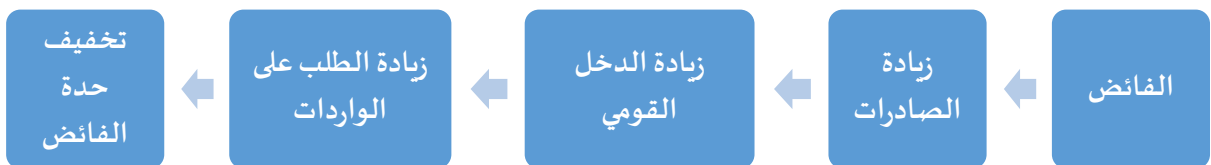
✓ في حالة العجز: يؤدي خروج العملات الأجنبية من البلاد إلى انخفاض الطلب على العملة الوطنية، مما يؤدي إلى تراجع قيمتها. وينتج عن ذلك أن السلع المحلية تصبح أرخص للأجانب، مما يزيد الصادرات، في حين ترتفع أسعار الواردات داخليا، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها. وبذلك يتراجع العجز تدريجيا إلى أن يستعاد التوازن في ميزان المدفوعات.



مثال: إذا انخفض سعر صرف الجنيه الاسترليني قياسا بالدولار الأمريكي من 1,60 إلى 1,40 فإن ذلك يسمح للمنتج البريطاني، أن تنخفض أسعار صادراته بنفس النسبة وزيادة قدرته التنافسية في السوق الأمريكية. ج. آلية التعديل عن طريق الدخل:

تركز هذه الآلية على نظرية مضاعف التجارة الخارجية، حيث أن الاختلال في ميزان المدفوعات يؤدي إلى تغير في مستوى الاستخدام والإنتاج والدخل القومي.

ففي حالة الفائض في ميزان المدفوعات، تؤدي زيادة الصادرات إلى ارتفاع الدخل القومي بمقدار يساوي قيمة مضاعف التجارة الخارجية، غير أن هذا الارتفاع في الدخل يؤدي بدوره - عبر الميل الحدي للاستيراد - إلى زيادة الطلب على الواردات، مما يحد تدريجيا من الأثر الأولي لزيادة الصادرات ويعيد ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية.



## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

أما في حالة العجز في ميزان المدفوعات، فإن انخفاض الصادرات أو زيادة الواردات يؤدي إلى تراجع الدخل القومي، مما يقلل الطلب الكلي داخل الاقتصاد، وبالتالي ينخفض الطلب على الواردات، وهو ما يساعد على تلاشي العجز تدريجيًا وعودة التوازن في ميزان المدفوعات.



### 2.4. التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة:

في حالة عدم فعالية التصحيح الآلي أو استمراره لمدة طويلة، يمكن للسلطات العامة التدخل من خلال سياسات اقتصادية مباشرة أو غير مباشرة، مع مراعاة عدم إلحاق ضرر كبير بالاقتصاد الوطني. ويعد تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات توازنًا خارجيًا للاقتصاد الوطني، في حين يعبر التوازن الداخلي عن استقرار مؤشرات النمو، البطالة، الميزانية العامة، ومعدل التضخم. لذلك، فإن السياسة الاقتصادية الكلية تهدف إلى تحقيق التوازن الاقتصادي العام (الداخلي والخارجي معًا) لمعالجة الخلل الحاصل في ميزان المدفوعات تحسبًا لاستمراره من جهة وللمحد من آثاره الاقتصادية من جهة أخرى.

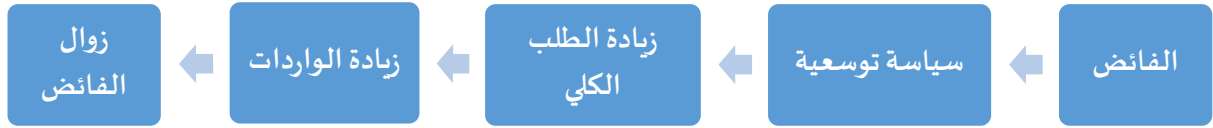
#### أ. التدخل غير المباشر:

يتم التدخل غير المباشر عبر السياسات النقدية والمالية، مع ترك آلية السوق تؤدي دورها الطبيعي. حيث أن أدوات السياسة المالية والنقدية أهمية بالغة في التأثير على جميع المتغيرات الاقتصادية، كما يبرز فيما سيأتي:

#### ✓ السياسة المالية:

في حالة الفائض، تعتمد الدولة سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق العام أو تخفيض الضرائب، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الواردات وتلاشي فائض الصادرات عن الواردات تدريجيًا.

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات



أما في حالة العجز، فتتبع الدولة سياسة مالية انكماشية بخفض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب للحد من الطلب الكلي على الواردات ليصبح مساويا لقيمة الصادرات وبالتالي يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات.



✓ السياسة النقدية:

تساهم السياسة النقدية في تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال تغيير سعر الفائدة أو قيمة العملة الوطنية. ففي حالة الفائض، قد يتم رفع قيمة العملة أو خفض سعر الفائدة للحد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الزائدة. أما في حالة العجز، يمكن اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية لزيادة تنافسية الصادرات وتقليل الواردات، مما يعيد ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية.

أ. التدخل المباشر:

يتم التدخل المباشر عبر مجموعة من الإجراءات التي تتبناها السلطات العامة داخل الاقتصاد الوطني، وأخرى تُنفَّذ خارج نطاقه بهدف تصحيح اختلال ميزان المدفوعات.

✓ فالإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في:

- بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب لجلب العملات الأجنبية؛
- بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي؛
- استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة (مثل الرسوم الجمركية أو نظام الحصص) للحد من الاستيراد وتشجيع الصادرات؛

## الفصل الثالث: ميزان المدفوعات

---

- استخدام (بيع) الذهب والاحتياطيات الدولية المتاحة لدى الدولة.

✓ أما الإجراءات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني تتمثل في:

- اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي، البنوك المركزية الأجنبية

أو أسواق المال الدولية؛

- بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج؛

- بيع الأصول الخارجية التي تملكها الدولة (مثل الأسهم والسندات في المؤسسات الأجنبية) للحصول

على النقد الأجنبي.

وفي ظل التوجه العالمي نحو الانفتاح الاقتصادي وتحرير الأسواق، ازدادت أهمية التعامل بالعملات

الأجنبية نظراً لدورها الحيوي في تمويل العمليات المالية والتجارية الدولية، فضلاً عن مساهمتها في تحقيق

الاستقرار في ميزان المدفوعات. ويعد نظام سعر الصرف من بين أهم الآليات التي تؤثر في هذا الاستقرار

وتحدد مركز الدولة في الاقتصاد العالمي.

### خلاصة الفصل:

يعد ميزان المدفوعات المرآة التي تعكس المركز الاقتصادي للدولة تجاه العالم الخارجي. ومن خلال دراستنا لهيكله وطرق التسجيل فيه، يتضح أن الوصول إلى "التوازن الحسابي" لا يعني بالضرورة "الاستقرار الاقتصادي". لذا، فإن فهم أنواع وأسباب الاختلال يعد خطوة ضرورية لصناع القرار لتبني سياسات التصحيح المناسبة لإعادة التوازن الخارجي.

## الفصل الرابع

### سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

تمهيد:

تشهد المرحلة الراهنة للعالم تسارعا في وتيرة العولمة، واتساع نطاق الانفتاح الاقتصادي، وتحرير الأسواق المالية والتجارية بين مختلف الدول. وقد جعل هذا الواقع الجديد التعامل بالعملة الأجنبية ضرورة حتمية لكل دولة تسعى إلى الاندماج في الاقتصاد العالمي، إذ أصبحت عمليات الصرف الأجنبي ركيزة أساسية في العلاقات الاقتصادية الدولية، سواء تعلق الأمر بالتجارة الخارجية، أو الاستثمار، أو حتى بتحويل رؤوس الأموال والأرباح.

وفي ظل هذه التحولات، برزت أهمية سعر الصرف كأداة محورية تؤثر في توازن الاقتصاد الكلي، إذ تؤثر تقلباته على مستوى التبادل التجاري، وحركة رؤوس الأموال، ومستوى التضخم، ومعدل النمو الاقتصادي. كما أصبحت أسواق الصرف الأجنبي (Foreign Exchange Market – Forex) تمثل فضاء حيويا لتحديد أسعار العملات وفق آليات العرض والطلب، ولإجراء مختلف المعاملات المالية الدولية. وبناء على ما سبق، يتناول هذا الفصل في محوره الأول أدبيات سعر الصرف من خلال الإطار المفاهيمي للسعر، وآليات تسعير العملات وأنواعها، والأهمية الوظيفية لسعر الصرف، وأنظمة سعر الصرف وسياساتها. أما المحور الثاني فيتعلق بأسواق الصرف الأجنبي، حيث سيتم تعريف السوق ووظائفه، وأنواعه، والمتدخلين فيه، والعمليات الأساسية التي تتم فيه.

أولاً: أدبيات حول سعر الصرف

### 1. الإطار المفاهيمي لسعر الصرف:

#### 1.1. ماهية الصرف:

يقصد بالصرف الأجنبي مختلف العملات الأجنبية مثل الدولار الأمريكي، الين الياباني، اليورو الأوروبي، الجنيه الإسترليني، الجنيه السوداني، الجنيه المصري الدينار الجزائري، وغيرها من العملات. أما عملية الصرف، فهي عملية تحويل أو تبادل عملة دولة بعملة دولة أخرى، أي أنها تعني المبادلة بين عملتين مختلفتين لغرض تسوية المعاملات المالية والتجارية الدولية. وتعد هذه العملية عنصراً أساسياً في حركة رؤوس الأموال وتمويل التجارة الخارجية، إذ تمكن الأفراد، والشركات، والدول من إجراء تعاملاتهم عبر الحدود دون عائق لغوي أو نقدي.

#### 2.1. مفهوم سعر الصرف وترميزه:

تقتضي المعاملات والمدفوعات الدولية وجود وسيلة مشتركة للتسوية النقدية ومقياس موحد للقيمة، إذ لا يمكن تسوية المبادلات الدولية بالعملة المحلية إلا بعد تحويلها إلى عملة مقبولة في السوق العالمية. ومن هنا ظهرت الحاجة إلى تحديد نسبة تبادل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية، وهي ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بسعر الصرف.

#### أ. تعريف سعر الصرف:

يشير سعر الصرف الأجنبي إلى عدد الوحدات من العملة المحلية التي يستلزم دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية.<sup>36</sup>

<sup>36</sup> فخري نعمة سمير، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان-الأردن، 2011، ص 15.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

كما يمكن تعريفه بأنه نسبة التبادل التي يتم على أساسها تحديد قيمة العملة المحلية بالنسبة إلى العملات الأخرى في العالم؛ أي أنه يعبر عن ثمن عملة دولة ما مقوّمًا بعملة دولة أخرى. ومن خلاله يمكن معرفة

القيمة الخارجية للعملة المحلية وتطورها في الأسواق الدولية.

ويشير هذا المفهوم إلى أن سعر الصرف يتحدد في سوقين مختلفين حسب موقع العملية. فعلى سبيل المثال، عندما نقول "سعر صرف اليورو بالدولار الأمريكي"، فإن المقصود هو السعر الذي يتم فيه تبادل اليورو مقابل الدولار في سوق الاتحاد الأوروبي. أما إذا قلنا "سعر صرف الدولار مقابل اليورو"، فذلك يعني السعر السائد في السوق الأمريكية.

ب. ترميز سعر الصرف:

لتسهيل التعاملات المالية والتجارية الدولية، تم وضع معيار دولي لترميز العملات يعرف بالمعيار الدولي « ISO 4217 »، والذي يحدد لكل عملة رمزا يتكون من ثلاثة أحرف أبجدية.

• يشير الحرفان الأولان إلى رمز البلد وفقا للمعيار « ISO 3166-1 alpha-2 » الصادر عن الأمم المتحدة.

• أما الحرف الثالث فيشير عادة فيرمز إلى أول حرف من اسم العملة نفسها.

يستخدم هذا النظام لتوحيد رموز العملات في كل المعاملات التجارية والمصرفية والمالية حول العالم، مما يضمن الدقة ويقلل من احتمالات الخطأ في تحديد العملة المتداولة. وفيما يلي نعرض جدولا يوضح

ترميز أهم العملات العالمية وفقا للمعيار الدولي ISO 4217.

### الجدول رقم 02: ترميز العملات حسب معيار ISO 4217

اسم العملة	رمز العملة	الحرفين الأولين	الحرف الثالث	الرمز المختصر للعملة
الدولار الأمريكي	USD	US : United States	D : Dollar	\$
الدولار الكندي	CAD	CA : Canada	D : Dollar	\$
الجنيه الإسترليني	GBP	GB : Great Britain	P : Pound	£
اليورو	EUR	EUR : Europe		€
الين الياباني	JPY	JP : Japan	Y : Yen	¥

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

FS	F : Franc	CH : Switzerland (Confoederatio Helvetica)	CHF	الفرنك السويسري
¥	Y : Yuan	CN : China	CNY	اليوان الصيني
دج	D : dinar	DZ : Algeria	DZD	الدينار الجزائري
–	–	–	XAU	الذهب

المصدر: من إعداد المؤلف.

### الإطار رقم 02: معيار « ISO 4217 »

- يعد معيار « ISO 4217 » المعيار الدولي المعروف أيضا باسم قانون العملة (Currency Code)، وقد أنشئ بهدف تحديد أسماء العملات ورموزها كما حددتها المنظمة الدولية للتوحيد القياسي (ISO).
- وضع هذا المعيار ليستخدم في الاتصالات الإلكترونية وفق نظام SWIFT، إذ يعتبر قائمة رسمية بالرموز المعمول بها في القطاع المصرفي وقطاع الأعمال في جميع أنحاء العالم لتحديد مختلف العملات بدقة. كما تعتمد أسعار الصرف التي تنشر في الصحف أو تعلن في البنوك على هذه الرموز حصرا لتفادي الالتباس أو استخدام ترميزات غير موحدة.

Source : ISO (2015). *ISO 4217:2015 – Codes for the Representation of Currencies and Funds*.  
Geneva: International Organization for Standardization.

## 2. آليات تسعير العملات وأنواعها:

### 1.2. آليات تسعير العملات:

تعد عملية تسعير العملات من الركائز الأساسية في تحديد قيمة العملات في الأسواق الدولية، إذ تهدف إلى بيان كيفية تحديد سعر عملة معينة مقارنة بعملة أخرى. وتختلف طرق تسعير العملات باختلاف النظام النقدي المعتمد وظروف السوق، مما يجعل من الضروري التمييز بين أنواع أسعار الصرف وأساليب التسعير المتبعة في أسواق الصرف الأجنبي.

### أ. سعر الصرف الثنائي:

لا يمكن تقدير قيمة العملة بالقيمة المطلقة، لأن العملة ليس لها معنى أو قيمة مستقلة إلا عند مقارنتها بعملة أخرى. لذلك يتم التعبير عنها دائما بالنسبة إلى عملة أجنبية أخرى، من خلال ما يعرف بسعر الصرف، أي الثمن الذي تشتري أو تباع به عملة مقابل أخرى.

ومن خلال متابعة التغيرات في هذا السعر عبر الزمن يمكن ملاحظة تطور قيمة العملة مقارنة بالعملات الأجنبية الأخرى. ولكل عملة سعر صرف مقابل من العملات الأخرى، وهو ما يسمى بأسعار الصرف الثنائية (Bilateral Exchange Rates)، التي تستخدم لتحديد نسبة التبادل بين عملتين محددتين.

ويعبر عن سعر الصرف الثنائي بالصيغة التالية:  $DEV1/DEV2$

حيث:

-  $DEV1$ : العملة الأساسية (Base Currency) أو المسعرة، وهي العملة التي تعتبر بمثابة السلعة

أو الوحدة الثابتة في عملية التسعير؛

-  $DEV2$ : عملة التسعير (Quote Currency)، وهي العملة المقابلة أو الثانوية أو المتغيرة، أي العملة

التي يعبر بها عن قيمة العملة الأساسية؛

- تتم قراءة المعادلة من اليسار إلى اليمين، بحيث يبين السعر كم وحدة من عملة التسعير ( $DEV2$ )

تساوي وحدة واحدة من العملة الأساسية ( $DEV1$ ).

من الناحية الحسابية والتقنية، تكتب أسعار الصرف عادة بأربعة أرقام بعد الفاصلة العشرية، ويعرف

هذا الجزء باسم النقطة (PIP)، وهي اختصار للعبارة الإنجليزية « Percentage in Point »، وتمثل أصغر

وحدة لقياس التغير في سعر الصرف بين عملتين.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

مثال توضيحي:

الصيغة	طريقة القراءة	المعنى
USD/EUR = 0,9000	سعر الدولار الأمريكي مقابل اليورو	وحدة واحدة من الدولار تساوي 0,9000 وحدة من اليورو أي: 1 USD = 0,9000 EUR
GBP/CHF = 1,1100	سعر الجنيه الإسترليني مقابل الفرنك السويسري	وحدة واحدة من الجنيه الإسترليني تساوي 1,1100 وحدة من الفرنك السويسري أي: GBH = 1,1100 CHF

ب. طرق التسعير:

تعتمد في أسواق الصرف طريقتان أساسيتان في تسعير العملات، هما: طريقة التسعير المباشر وطريقة التسعير غير المباشر، وتختلف كل منهما باختلاف منظور الدولة أو السوق الذي تقاس منه العملة. ويمكن إيجازها فيما يلي:

✓ **التسعير المباشر (Direct Quotation):** في هذه الطريقة يُعبّر عن سعر الصرف بعدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أي أن العملة الأجنبية تعتبر عملة الأساس (السلعة)، بينما تعد العملة الوطنية عملة التسعير (الثمن). وتُعد هذه الطريقة الأكثر استخداماً في العالم، إذ تعتمد عليها معظم الدول، بما في ذلك الجزائر.

مثال: 1 دولار أمريكي = 133,99 دينار جزائري (1 USD = 133,99 DZD)

أي أن الحصول على وحدة واحدة من الدولار الأمريكي يتطلب دفع 133,99 وحدة من الدينار الجزائري.

✓ **التسعير غير المباشر (Indirect Quotation):** في هذه الطريقة يعبر عن سعر الصرف بعدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية. أي أن العملة الوطنية تصبح عملة الأساس، بينما تكون العملة الأجنبية عملة التسعير. وتعتبر المملكة المتحدة من أبرز الدول التي تعتمد هذا النوع من التسعير.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

مثال: 1 جنيه إسترليني = 1,15 يورو (1 GBP = 1,15 EUR)

أي أن الحصول على وحدة واحدة من الجنيه الإسترليني يجب دفع 1,15 يورو.

ملاحظة: يرتبط التسعير غير المباشر بالتسعير المباشر بعلاقة رياضية بسيطة، حيث أن التسعير

غير المباشر هو مقلوب التسعير المباشر، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\frac{1}{\text{التسعير غير المباشر}} = \text{التسعير المباشر}$$

مثال تطبيقي:

لنفترض أن لدينا التسعيرة التالية: USD/EUR = 0,9188

المطلوب:

تحديد نوع التسعيرة بالنسبة للأمريكيين وبالنسبة للأوروبيين.

الحل:

نوع التسعيرة:

- بالنسبة للأمريكيين: تسعير غير مباشر

لأن العملة المحلية لهم (USD) هي عملة الأساس (يتم بيع وشراء الدولار نفسه)، والعملة الأجنبية (EUR)

هي عملة التسعير. فهم ينظرون إلى قيمة عملتهم المحلية مقومة باليورو.

- بالنسبة للأوروبيين: تسعير مباشر

لأن العملة الأجنبية بالنسبة لهم (USD) هي عملة الأساس، والعملة المحلية (EUR) هي عملة التسعير. فهم

ينظرون إلى سعر شراء الدولار الأمريكي باليورو.

ج. سعر العرض وسعر الطلب:

في أسواق الصرف الأجنبي، يقوم المتعاملون (كالبانوك وشركات الوساطة المالية) بتحديد سعرين لكل عملة يتم تداولها، هما: سعر العرض وسعر الطلب، وذلك لضمان تنفيذ عمليات البيع والشراء في السوق بشكل متوازن ومريح للطرفين.

✓ **سعر العرض (BID Price):** هو السعر الذي يشتري به وسيط التداول أو الجهة العارضة للأسعار (مثل البنك أو مكتب الصرافة) عملة الأساس من العميل (المستثمر)، مقابل عملة التسعير. أي أن هذا السعر يمثل سعر الشراء بالنسبة للبنك، لكنه في الوقت نفسه سعر البيع بالنسبة للمستثمر أو العميل. بمعنى آخر، عندما يقوم العميل ببيع العملة الأساسية للبنك، يشتريها البنك منه بسعر العرض.

✓ **سعر الطلب (ASK Price):** هو السعر الذي يبيع به وسيط التداول أو الجهة العارضة للأسعار عملة الأساس للعميل، مقابل عملة التسعير. وبالتالي، يعتبر هذا السعر سعر البيع بالنسبة للبنك، بينما هو سعر الشراء بالنسبة للمستثمر أو العميل. أي أن العميل الذي يرغب في شراء العملة الأساسية من البنك، يدفع السعر الأعلى، أي سعر الطلب.

✓ **الفرق بين السعرين (الهامش الربحي - Spread):** يختلف سعر العرض (BID) عن سعر الطلب (ASK) بمقدار بسيط يعرف باسم هامش الربح (Spread)، وهو يمثل الربح الذي تحققه الجهة المنفذة للعملية مثل البنك أو شركة الوساطة أو مكتب الصرافة.

ويحسب الهامش الربحي بالعلاقة التالية:

$$\text{Spread} = \text{Ask Price} - \text{Bid Price}$$

أي: هامش الربح = سعر الطلب - سعر العرض

ويمكن التعبير عن العلاقة حسب طبيعة الأطراف المتعاملة في السوق كما يلي:

هامش ربح الجهة العارضة للأسعار (Spread) = سعر البيع - سعر الشراء

هامش ربح المستثمرين أو العملاء (Spread) = سعر الشراء - سعر البيع

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

ويلاحظ أن سعر العرض (Bid) يكون دائما أقل من سعر الطلب (Ask)، لأن الفارق بينهما يمثل هامش الربحي للجهة الوسيطة.

وعادة ما يتم التعبير عن هذين السعرين كالآتي:

$$DEV1/DEV2 = \text{Bid Price} / \text{Ask Price}$$

$$\text{EUR/GBP} = 0,8250/0,8252 \quad \text{مثال:}$$

حيث:

السعر الأول (0,8250): يمثل سعر العرض (BID)، أي السعر الذي يشتري به البنك اليورو (عملة الأساس) مقابل الجنيه الإسترليني، وهو في الوقت نفسه السعر الذي يبيع به العميل اليورو للبنك.

السعر الثاني (0,8252): يمثل سعر الطلب (ASK)، أي السعر الذي يبيع به البنك اليورو (عملة الأساس) مقابل الجنيه الإسترليني، وهو في الوقت نفسه السعر الذي يشتري به العميل اليورو من البنك.

الخلاصة من المثال:

البنك يشتري اليورو منك بسعر أرخص (0,8250) ويبيعه لك بسعر أعلى (0,8252).

هامش الربح (Spread) =  $0,8250 - 0,8252 = 0,0002$  (أو نقطتين).

### 2.2. أنواع سعر الصرف:

عادة ما يتم التمييز ما بين عدة أنواع لسعر الصرف، لكل منها مفهومه واستعماله الخاص، أهمها ما يلي<sup>37</sup>:

#### أ. سعر الصرف الاسمي:

هو السعر الذي يتم به تبادل عملة بأخرى، دون الأخذ بعين الاعتبار القدرة الشرائية للعملة من السلع والخدمات في البلدين. بمعنى آخر، هو مقياس لقيمة عملة مقارنة بعملة أخرى.

<sup>37</sup> صبيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان، 2013، ص

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

يحدد سعر الصرف الاسمي وفقا لقوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الآني، وطبقا لنظام الصرف المعتمد. وقد يتعرض هذا السعر إلى تقلبات، حيث يشير التحسن إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، في حين يشير التدهور إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية. كما يتأثر سعر الصرف الاسمي بمجموعة من العوامل، مثل تطور الأسعار المحلية والدولية، وأسعار الفائدة. وينقسم إلى نوعين:

✓ **سعر الصرف الرسمي:** هو السعر المعلن من قبل البنك المركزي أو السلطات النقدية، ويستخدم في المعاملات الرسمية للدولة. يساعد وجود سعر رسمي عادل ومستقر في تحقيق توازن فعال في السوق. وكلما كان هذا السعر قريبا من قيمته الحقيقية، كان السوق أكثر توازنا واستقرارا.

✓ **سعر الصرف الموازي:** هو السعر السائد في الأسواق غير الرسمية، يخضع لقوى العرض والطلب بين المتعاملين. يتميز هذا السعر بعدم الثبات وعدم الإعلان الرسمي عنه، وقد يختلف من عملية إلى أخرى ومن عميل إلى آخر، مما يؤدي إلى وجود أكثر من سعر صرف اسمي لنفس العملة في نفس الوقت داخل البلد.

ب. **سعر الصرف الحقيقي:**

✓ **تعريف سعر الصرف الحقيقي:**

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من السلع المحلية. وعلى خلاف سعر الصرف الاسمي، فإنه يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية للعملة من خلال مقارنة أسعار سلة من السلع والخدمات بين البلدين. مما يجعله مقياسا حقيقيا لقدرة التنافسية للاقتصاد، إذ يساعد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم بصورة أدق. يُستمد سعر الصرف الحقيقي من تفاعل كل من سعر الصرف الاسمي ومعدلات التضخم. فكلما اقترب سعر الصرف الحقيقي من السعر الاسمي، دل ذلك على انخفاض معدلات التضخم، والعكس صحيح.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

✓ طريقة حساب سعر الصرف الحقيقي:

تستخدم عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي<sup>38</sup>، ويعد المؤشر المعتمد على أسعار الاستهلاك هو الأكثر شيوعاً، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \frac{\text{سعر الصرف الاسمي} \times \text{مؤشر الأسعار المحلية}}{\text{مؤشر الأسعار الأجنبية}}$$

أو بعبارة أخرى:

$$ER = \frac{E \times P}{P^*}$$

حيث: ER: سعر الصرف الحقيقي.

E: سعر الصرف الاسمي.

P: مؤشر أسعار السلع المحلية (بالعملة الوطنية).

P\*: مؤشر أسعار السلع الأجنبية (بالعملة الأجنبية).

يفسر سعر الصرف الحقيقي عادة كمؤشر، حيث تكون قيمته في سنة الأساس تساوي 1. ولذا فإن مستواه

ليس له تفسير طبيعي، التغير في هذا المؤشر هو ما يشير إلى اتجاه القدرة التنافسية:

ارتفاع سعر الصرف الحقيقي: يعني ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية،

أي أن الأسعار الأجنبية (المحلية) أصبحت أرخص (أغلى) نسبياً. وهذا يعكس تدهوراً في القدرة التنافسية

للمصادر، أي أن العملة مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية (Overvaluation).

انخفاض سعر الصرف الحقيقي: يعني انخفاض السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية،

أي أن السلع المحلية (الأجنبية) أصبحت أرخص (أغلى) مقارنة بالسلع الأجنبية. وهذا يعكس تحسناً

في القدرة التنافسية للمصادر، أي أن العملة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية (Undervaluation).

<sup>38</sup> مثل: السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة (PT) والسلع غير القابلة للتجارة (PN)؛ وقيمة الأجور النسبية المحسوبة بالدولار.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

ملاحظة: إضافة إلى سعر الصرف الحقيقي والاسمي يمكن الحديث عن سعر الصرف التوازني والذي يعبر عن المعدل الذي يسود ويستمر في استقراره بحيث يتحقق عنده التوازن في الأجل الطويل ويعتبر سعر الصرف الحقيقي أفضل معيار ومحدد لقياس سعر الصرف التوازني.

مثال تطبيقي:

لنفترض البيانات التالية بين الولايات المتحدة الأمريكية (كمحلية) واليابان (كأجنبية):

سعر الصرف الاسمي:  $USD/JPY = 110$  (أي 110 ين ياباني لكل دولار أمريكي).

مؤشر الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية: 120 (مقارنة بسنة الأساس).

مؤشر الأسعار في اليابان: 105 (مقارنة بسنة الأساس).

يحسب سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة:

$$ER = \frac{E \times P}{P^*} = \frac{110 \times 120}{105} \approx 125,7$$

ومنه، سعر الصرف الحقيقي (125,7) أكبر من سعر الصرف الاسمي (110).

هذه النتيجة تعني أن القدرة الشرائية للدولار الأمريكي الحقيقية مقابل الين الياباني هي حوالي 125,7 ين، بعد أخذ فرق التضخم بين البلدين في الاعتبار. هذا يشير إلى أن الدولار الأمريكي مقيم بأعلى من قيمته الحقيقية مقابل الين.

ج. سعر الصرف الفعلي:

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة إلى مجموعة من العملات الأجنبية خلال فترة زمنية معينة. وبذلك فإن مؤشر سعر الصرف الفعلي يمثل متوسطاً لعدة أسعار صرف ثنائية. ويمكن التمييز بين نوعين رئيسيين هما:

✓ **سعر الصرف الفعلي الإسمي:** هو متوسط مرجح لعدة أسعار صرف ثنائية، يعبر عن متوسط التغير الاسمي في سعر صرف عملة دولة ما مقارنة بسلة من العملات الأجنبية المختارة، والتي تمثل غالبا عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين لتلك الدولة.

✓ **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** يعبر عن التطور في المعدل الحقيقي لتبادل سلة من السلع المحلية مقابل سلة من السلع في دول أجنبية مختارة، ويعد هذا النوع من أسعار الصرف أكثر أهمية بالنسبة لصانعي القرار في مجال السياسة الاقتصادية، لما يعكسه من تطور في القوة الشرائية للعملة المحلية مقارنة بالقوة الشرائية لعملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، وبالتالي يجسد تطور القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي تجاه بقية الاقتصاديات الأجنبية التي يتعامل معها.

### 3. الأهمية الوظيفية لسعر الصرف:

تبرز أهمية سعر الصرف من خلال الوظائف التي يؤديها في الاقتصاد، ومن أهم هذه الوظائف ما يلي<sup>39</sup>:

✓ **وظيفة قياسية:** يعتبر سعر الصرف حلقة وصل ما بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، إذ يستخدم كمعيار لقياس ومقارنة مستويات الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية.

✓ **وظيفة تطويرية:** يلعب سعر الصرف دورا محوريا في توجيه وتنمية صادرات بلد ما مقارنة ببلد آخر. كما يمكن أن يؤدي تقلب سعر الصرف إلى إضعاف فروع إنتاجية معينة أو استبدالها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية. فمثلا، ارتفاع سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية يشجع المستهلكين والمستثمرين الجزائريين على الاستيراد من الأسواق الخارجية حيث تنخفض الأسعار نسبيا مقارنة بأسعار السوق المحلية، مما يؤدي إلى زيادة واردات الدولة.

<sup>39</sup> يحيوي عبد الحفيظ، سياسات إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة بيداغوجية، جامعة الجلفة، 2019، ص 09.

✓ وظيفة توزيعية: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي نظرا لارتباطه الوثيق بالتجارة الخارجية. وتتمثل هذه الوظيفة أساسا في إعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات بين دول العالم.

#### 4. أنظمة سعر الصرف وسياساتها:

تتعدد أنظمة سعر الصرف بتعدد الأنظمة النقدية الدولية واختلاف الظروف الاقتصادية السائدة في العالم. ويقصد بنظام سعر الصرف الآلية التي يتم بموجبها تحديد أسعار صرف العملات. ويمكن تصنيف أهم هذه الأنظمة كما يلي<sup>40</sup>:

#### 1.4. نظام سعر الصرف الثابت:

في ظل هذا النظام، تقوم البنوك المركزية بتحديد سعر صرف عملتها الوطنية عادة على أساس عملة مرجعية واحدة – غالبا ما تكون الدولار الأمريكي – أو مقابل سلة من العملات. ولا يُترك هذا السعر ليتقلب بحرية وفقا لظروف العرض والطلب في السوق، بل تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي بيعا وشراء بهدف الحفاظ على استقراره.

ويتمثل هذا التدخل في شراء أو بيع العملات الأجنبية بأي كمية ضرورية لضمان عدم انحراف سعر الصرف الفعلي عن السعر المحدد بأكثر من هامش معين، غالبا ما يكون في حدود  $\pm 1\%$ . ويمكن التمييز ضمن هذا النظام بين نوعين رئيسيين من أسعار الصرف الثابتة، كما يلي:

#### أ. تحديد سعر الصرف بعملة واحدة:

يتم تحديد سعر الصرف في هذا النظام من خلال ربط قيمة العملة المحلية بعملة أجنبية واحدة تتميز بمواصفات خاصة كالقوة والاستقرار والمكانة الدولية المرموقة (كالدولار الأمريكي أو اليورو). يظل سعر

<sup>40</sup> متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 161-167.

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

الصرف ثابتا تجاه هذه العملة المرجعية عبر الزمن، ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث تغيير في سعر الربط المركزي للعملة.

من أبرز مزايا هذا النظام أنه يساعد المستثمرين المحليين والأجانب على تحديد كميات الإنتاج في ضوء الأرباح المستهدفة، كما يتيح تحويل الأرباح المتحققة بسعر صرف ثابت ومستقر. أما عيوبه، فتتمثل في تأثر الاقتصاد المحلي بالتغيرات الاقتصادية التي تطرأ على الدولة التي ترتبط بها العملة المحلية، مما قد ينعكس سلبا على الأوضاع الاقتصادية الداخلية.

ب. تحديد سعر الصرف بسلة من العملات:

في هذا النظام، يتم تحديد سعر الصرف من خلال ربط قيمة العملة المحلية بسلة من العملات الأجنبية، مع مراعاة الأوزان النسبية لكل عملة بناءً على حجم المبادلات التجارية وتدفقات رأس المال مع الدول الشريكة. وغالبا ما تختار العملات المكونة للسلة من بين عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين أو من العملات التي تتكون منها وحدات حقوق السحب الخاصة (SDRs).

ويساهم هذا النظام في تحقيق قدر من الاستقرار النسبي في سعر صرف العملة الوطنية، حيث أن ربطها بعدة عملات يخفف من حدة التقلبات التي قد تطرأ على أي عملة فردية من العملات المكونة للسلة. وبالتالي، ينخفض تأثير التغيرات الاقتصادية في أي دولة منفردة على الاقتصاد المحلي، مما يوزع المخاطر ويوفر درجة أعلى من الحصانة ضد الصدمات الخارجية.

### 2.4. نظام سعر الصرف المرن (المعوّم):

في هذا النظام، يترك سعر الصرف ليتحدد بحرية وفقا لتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، دون تدخل مباشر من السلطات النقدية. ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة من العملة، ويعرف هذا النظام أيضا باسم نظام تعويم العملات. ورغم أن المبدأ الأساسي لهذا النظام يقوم على عدم تدخل الدولة في تحديد سعر الصرف، إلا

أن الواقع العملي يبين أن معظم الدول لا تترك عملاتها تتقلب بشكل مطلق، نظرا لما قد تحدثه التغيرات الكبيرة في سعر الصرف من انعكاسات على الاستقرار الاقتصادي. ولذلك، تتدخل السلطات النقدية عند الضرورة لتوجيه سعر الصرف في الاتجاه الذي يخدم أهداف السياسة الاقتصادية، وتفادي الأزمات المالية أو التضخمية.

وتتباين أنظمة أسعار الصرف المرنة من حيث درجة المرونة والتدخل، ويمكن تصنيفها كما يلي:

### أ. أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة:

في هذا النظام، تربط العملة بعملة واحدة أو بمجموعة من العملات، مع السماح لها بالتحرك داخل نطاق محدد من التذبذب. ومثال على ذلك ربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي، حيث يتم الحفاظ على سعر صرف ثابت ضمن نطاق ضيق جدا<sup>41</sup>.

### ب. أنظمة الصرف ذات المرونة القوية:

يشمل هذا التصنيف عدة أشكال تختلف في طبيعة تدخل السلطات النقدية، من أبرزها:

### ✓ أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات:

في هذا النظام، يتم تعديل سعر صرف العملة تلقائيا صعودا أو هبوطا تبعا لتغيرات بعض المؤشرات الاقتصادية المختارة، مثل سعر الصرف الحقيقي الذي يأخذ في الاعتبار فروق معدلات التضخم بين الدولة وشركائها التجاريين الرئيسيين. وقد يشمل ذلك أيضا الحالات التي يتم فيها تعديل سعر الصرف وفق جدول زمني محدد مسبقا.

<sup>41</sup> من الأمثلة التاريخية البارزة على هذا النظام "آلية سعر الصرف الأوروبية"، التي طبقت خلال الفترة ما بين 1979 و1999، قبل اعتماد عملة اليورو. وقد حافظت العملات المشاركة على تذبذب ضمن هامش  $\pm 2,25\%$  حول سعرها المركزي. ولا يزال نموذج مشابه مطبقا حتى اليوم في "آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية"، التي تربط عملات بعض دول الاتحاد الأوروبي (مثل الدنمارك) باليورو بهامش تقلب قياسي يبلغ  $\pm 15\%$ .

✓ أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار:

في هذا النوع، يترك سعر الصرف يتحدد وفقا للعرض والطلب في السوق، غير أن البنك المركزي يتدخل عند الحاجة لتوجيه السعر وتجنب التقلبات الحادة، مستخدماً أدوات مثل شراء وبيع العملات الأجنبية.

✓ أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر:

يمثل هذا النموذج أقصى درجات المرونة، حيث لا تتدخل السلطات النقدية مطلقاً في تحديد سعر الصرف، بل يترك كلياً لقوى السوق. ويتغير السعر يومياً - بل لحظياً - استجابة للعرض والطلب، مما يجعله أكثر الأنظمة مرونة وأقلها استقراراً.

### 3.4. نظام الرقابة على الصرف:

يقصد بالرقابة على الصرف وضع قيود تنظم التعامل بالنقد الأجنبي من خلال السلطة النقدية، بحيث لا تكون حرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية مكفولة بشكل مطلق، كما تقيد عمليات تصدير واستيراد النقد الأجنبي والتعامل فيه بقواعد وتعليمات تصدرها تلك السلطة.

ويعد هذا النظام من الأنظمة التي تحتكر فيه الدولة التعامل في سوق الصرف الأجنبي بيعة وشراءً، وهي التي تحدد قيمة عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية الأخرى دون اعتبار مباشر لقوى العرض والطلب. وبالتالي، فإن ارتفاع أو انخفاض سعر صرف العملة الوطنية يتم وفقاً لقرارات السلطة النقدية وليس لتقلبات السوق. وتطبق إجراءات الرقابة عادة في الدول ذات العملات الضعيفة، إذ تسن القوانين وتصدر التعليمات التي تمنع التعامل بالعملات الأجنبية داخل البلاد إلا بترخيص خاص من البنك المركزي.

ويتميز نظام الرقابة على الصرف الأجنبي بالخصائص التالية:

- عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى إلا في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة؛

- إخضاع عمليات تصدير واستيراد النقد الأجنبي لضوابط محددة؛

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

- تعدد أسعار الصرف ووجود أكثر من سوق للصرف الأجنبي نتيجة لتلك القيود.
- ومن بين الأهداف الرئيسية للرقابة على الصرف الأجنبي ما يلي:
- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من قيمتها الحقيقية، وذلك من خلال تقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع المعروض منه، تفاديا لاضطرار الدولة إلى خفض قيمة عملتها؛
- حماية الاقتصاد الوطني من المنافسة الأجنبية، سواء عبر رفض الترخيص باستعمال الصرف في تمويل واردات سلع غير منتجة محليا، أو بفرض أسعار مرتفعة للحصول على العملات الأجنبية؛
- الحد من استيراد السلع غير الضرورية، وتوجيه الموارد من العملة الصعبة إلى استيراد المواد الأساسية ومستلزمات الإنتاج الصناعي الداعمة للتنمية؛
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية نحو القطاعات المتوافقة مع متطلبات السياسة الاقتصادية، ومراقبة حركة رؤوس الأموال للحد من تسربها إلى الخارج؛
- تنمية الاحتياطيات من وسائل الدفع الخارجية، مثل الذهب والعملات القابلة للتحويل؛
- استخدام الرقابة على الصرف كأداة للسيطرة على قطاع التجارة الخارجية؛
- توظيفها لتحقيق أهداف سياسية أو لممارسة ضغوط اقتصادية على دول أخرى.

### ثانيا: أسواق الصرف الأجنبي

#### 1. تعريف سوق الصرف الأجنبي ووظائفه:

##### 1.1. تعريف سوق الصرف الأجنبي:

يعرف سوق الصرف الأجنبي أيضا باسم السوق الدولي للعملات الأجنبية أو سوق الفوركس (Forex)، وهي اختصار للمصطلح الإنجليزي « Foreign Exchange Market » أي سوق تداول العملات الأجنبية.

ويعتبر سوق الصرف الأجنبي أحد أهم الأسواق المالية العالمية، إذ يمثل الإطار الذي يتم من خلاله تبادل العملات الدولية المختلفة بيعة وشراءً. ويتميز هذا السوق عن غيره من الأسواق المالية أو التجارية بأنه افتراضي أي غير محدد بمكان مادي معين يجتمع فيه البائعون والمشترون<sup>42</sup>، بل تتم جميع المعاملات من خلال وسائل الاتصال الإلكترونية على مستوى العالم، عبر ما يعرف بغرف التعامل بالصرف الأجنبي (Dealing Rooms) داخل البنوك والمؤسسات المالية الكبرى، سواء التجارية أو المركزية.

فعندما يرغب أحد المتعاملين في شراء أو بيع عملة معينة، فإنه يتواصل مع أحد هذه البنوك لإجراء الصفقة. ومن أبرز المراكز المالية العالمية التي تعد محاور رئيسية لسوق الصرف الأجنبي: لندن، فرانكفورت، نيويورك، طوكيو، وسنغافورة وغيرها. ويعد هذا السوق نظاماً عالمياً مترابطاً يعمل على توحيد المجال المالي والاقتصادي الدولي، ويتميز بأنه يعمل على مدار 24 ساعة يومياً، وذلك نتيجة اختلاف المناطق الزمنية بين المراكز المالية العالمية.

تجري المعاملات في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك والمؤسسات المالية لعدة أغراض، منها:

- عمليات خاصة بالبنوك نفسها، كعمليات تغطية مراكزها المكشوفة بالعملات الأجنبية أو السعي لتحقيق أرباح من المضاربة في أسعار الصرف؛
- أو عمليات لصالح عملائها، كالمصدرين والمستوردين الذين يحتاجون إلى العملات الأجنبية لتسوية معاملاتهم التجارية الدولية.

### 2.1. وظائف سوق الصرف الأجنبي:

يقتصر أداء النقود لوظائفها على إطار النشاط الاقتصادي الداخلي للدولة، إذ تعجز عن القيام بهذه الوظائف خارج حدودها الوطنية. أما الأداة التي تمكن العملات المختلفة من أداء وظائفها على الصعيد الدولي فهي سوق الصرف الأجنبي، الذي يؤدي مجموعة من الوظائف الحيوية، من أهمها ما يلي<sup>43</sup>:

<sup>42</sup> آل شبيب دريد كامل، المالية الدولية، مرجع سابق، ص 21.

<sup>43</sup> آل شبيب دريد كامل، المالية الدولية، مرجع سابق، ص ص 30-32.

- تسوية المدفوعات الدولية: تعد هذه الوظيفة من أهم وظائف سوق الصرف الأجنبي، إذ يتم من خلاله تسوية الحسابات الدولية الناتجة على المبادلات التجارية - من استيراد وتصدير للسلع والخدمات - إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بكل أشكالها، مثل القروض والاستثمارات، وكذلك توفير العملات الأجنبية اللازمة للسياح والمقيمين في الخارج.
- تحديد أسعار صرف العملات المختلفة: يساهم سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار صرف العملات الأجنبية من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، مما يجعله مصدرا رئيسيا للمعلومات حول مستويات أسعار الصرف السائدة في الأسواق العالمية.
- الصرف والائتمان: يقوم سوق الصرف بتوفير وسيلة للائتمان في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تقدم قروضا للمصدرين والمستوردين، فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال الطويل الأجل والقصير.
- التحكم: وهي شراء عملة محددة في سوق معين عندما ينخفض سعر الصرف لهذه العملة وبيعها في مكان آخر يكون سعر صرفها أعلى بهدف الربح والموازنة (توحيد سعر العملة في السوقين).
- التغطية: وتهدف لتجنب الخسائر في سعر الصرف للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبي دون أن تتضمن هذه العملية تسليم أو تحويل ثمن العملة المحلية أو الصرف الأجنبي، وإنما هو اتفاق على بيع وشراء الصرف الأجنبي عن طريق البنوك التجارية، ولكن تسليم المبلغ يكون مستقبلا على أساس ثمن يتفق عليه في الحال بهدف حماية المتعاملين أنفسهم من تقلبات سعر الصرف.

### 2. أنواع أسواق الصرف الأجنبي:

يمكننا التمييز بين نوعين من أسواق الصرف وهما الأسواق الفورية (العاجلة، الآنية) والأسواق الآجلة،

ويمكن تعريفهما كما يلي<sup>44</sup>:

<sup>44</sup> مسعداوي يوسف، التمويل الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2019، ص ص 132-133.

أ. سوق الصرف العاجل: هو السوق الذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عند التعاقد، والتسليم فوراً أو بعد يومين على الأكثر (48 سا)، ويطلق على سعر الصرف المتعامل به في هذا السوق بسعر الصرف العاجل. وعادة ما يتم شراء العملات الأجنبية في السوق الحاضرة لعدة أسباب كتمويل عمليات الاستيراد أو شراء أحد الأصول الأجنبية مثل السندات أو العقارات أو لتمويل رحلات العمل.

ب. سوق الصرف الأجل: هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات في تاريخ أجل بحيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد. ويقصد بذلك أن يعقد اتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف أجل يُتفق عليه بين الطرفين. وسعر الصرف الأجل بعملة ما هو إلا السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق (أجل) لتاريخ إبرام عقد الصفقة. ومدة التأجيل قد تكون في حدود شهر أو ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو سنة على أكثر تقدير.

### 3. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي:

يتميز سوق الصرف الأجنبي بسيولة عالية بفضل تنوع الأطراف المتدخلة فيه ولكل متدخل أهداف معينة بحيث يتعامل في إطاره بيعاً وشراءً أو حتى متابعة وإشراف. وتتمثل هذه الأطراف أساساً في:

✓ البنوك المركزية: تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير والمحافظة على استقرار سعر صرف عملتها الوطنية ضمن الأطر المحددة من طرفها، وذلك من خلال عمليات بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب لهذه العملات، كما تتدخل لتسيير احتياطياتها من العملة الصعبة لأهداف اقتصادية ونقدية، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف. تجتمع أحيانًا البنوك المركزية من مختلف البلدان لإجراء تدخلات منسقة. يأتي التأثير الأكبر على أسواق الصرف الدولية من:

- البنك المركزي الأمريكي. الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED)

- البنك المركزي الأوروبي (BCE)

- بنك إنجلترا (المعروف أيضًا باسم السيدة العجوز)

- بنك اليابان

✓ **البنوك التجارية والمؤسسات المالية:** وتعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في عمليات الصرف داخل السوق الدولي للعملة الأجنبية حيث تدرج فيه فقط البنوك الضخمة والتي تتصل فيما بينها من خلال الهاتف، التلكس والإنترنت. تتدخل البنوك التجارية لحساباتها الخاصة أو بالنيابة عن عملائها داخل السوق من خلال الوسطاء، حيث يتم اتصال البنك مع الوسيط في السوق إما عارضاً بيع عملة معينة أو طالباً شراءها بسعر معين. العملاء الرئيسيون للبنوك التجارية هم المؤسسات المالية وصناديق التحوط وشركات الاستثمار الأخرى.

تتأثر أسواق الصرف الدولية في الغالب بالبنوك الدولية الكبيرة، حيث تقدر أحجام المعاملات اليومية

بمليارات الدولارات الأمريكية. وتتمثل هذه البنوك في Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of

Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank.

الفرق الرئيسي بينهم هو الحجم الكبير للمعاملات، مما يؤدي في كثير من الأحيان إلى تغييرات كبيرة في أسعار الصرف؛

✓ **المؤسسات المالية غير المصرفية:** وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية؛

✓ **الشركات المتعددة الجنسيات:** تتدخل الشركات المتعددة الجنسيات في السوق الدولي للعملة

الأجنبية للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأيضا لتحويل أرباحها إلى الوطن. على سبيل المثال،

## الفصل الرابع: سعر الصرف وأسواق الصرف الأجنبي

شركة تعمل في أوروبا ويقع مقرها الرئيسي في الولايات المتحدة الأمريكية يجب عليها تحويل الأرباح المقومة باليورو إلى دولارات أمريكية في سوق الصرف الأجنبي؛

✓ **المستثمرين:** وهم المستثمرين الذين يعملون على المستوى الدولي ويشترون الأصول في البلدان الأجنبية. على سبيل المثال، مستثمر ياباني يرغب في الاستثمار في سوق الأسهم الأمريكي، فيجب عليه تحويل الين إلى الدولار الأمريكي حتى تتم عملية الاستثمار؛

✓ **السماسة:** يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتريّة للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تنجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعمليات لصالح بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك واعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريّة لهذه العملة؛

✓ **المستخدمين التقليديين:** ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الأفراد الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملة الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملة الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير، حيث لا يتدخلون مباشرة بل من خلال الوساطة البنكية.

### خلاصة الفصل:

استنتجنا من هذا الفصل أن سعر الصرف هو المتغير الأكثر تأثيراً في العلاقات الاقتصادية الدولية، حيث يربط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية. كما أن أسواق الصرف الأجنبي (FOREX) بألياتها المتطورة ومشاركتها المتنوعين، تمثل الساحة التي تتحدد فيها قيم العملات، مما يجعل فهم أنظمة وسياسات الصرف أمراً حتمياً للتعامل مع تقلبات هذه الأسواق.

## الفصل الخامس

المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف

وتقنيات التغطية

تمهيد:

تعاني كافة دول العالم منذ فترة السبعينيات من آثار التقلبات الحادة في سعر صرف العملات على المستوى الدولي، وذلك إثر انهيار نظام بريتن وودز عام 1971، واعتماد معظم الدول الكبرى نظام سعر الصرف العائم، الذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار سلبية بالغة الأهمية على الاقتصاد الوطني والدولي.

وتؤدي تقلبات الصرف الأجنبي الناتجة عن اختلاف العرض والطلب على العملات الأجنبية إلى قيام المتعاملين بإجراء عدة معاملات، مثل المضاربات والمراجحات في سوق الصرف. ومن هنا أصبحت إدارة مخاطر الصرف من المهام الرئيسية لسوق الصرف، بما يشمل التغطية والتحوط ضد هذه المخاطر، لضمان استقرار المعاملات المالية الدولية وحماية الاقتصاد من تقلبات غير متوقعة.

في ضوء ما سبق، يتناول هذا الفصل في محوره الأول المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف، من خلال التعريف بها، وتصنيف أنواعها، وتحليل العوامل المؤثرة في أسعار الصرف. أما المحور الثاني فيتعلق بتغطية مخاطر الصرف، حيث سيتم شرح مفهوم إدارة مخاطر الصرف، وأهميتها، واستعراض تقنيات التغطية المستخدمة للحد من آثار هذه المخاطر.

أولاً: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف:

بدأ الاهتمام بموضوع أخطار الصرف بعد انهيار نظام بريتن وودز أي انهيار نظام سعر الصرف الثابت وظهور نظام تعويم العملات الذي بدوره أدى إلى ظهور أسواق الصرف وعمليات التعامل بالعملات الأجنبية.

#### 1. ماهية مخاطر الصرف:

خطر الصرف - أو ما يسمى خطر العملات الأجنبية- هو ذلك الخطر الناجم عن الدفع أكثر أو الحصول أقل مما كنا نتوقع من جراء استعمال عملة مخالفة للعملة المرجعية عندما تكون التسوية لأجل. ويعرف أيضاً على أنه خطر الخسارة المالية المحتملة الناتجة عن تغيرات في أسعار صرف العملات المرتبطة بعمليات مقومة بالعملة الأجنبية، أي احتمال دفع قيمة أكبر، أو تحصيل إيراد أقل، ناتج عن عملية تستخدم فيها عملة أخرى غير العملة الوطنية<sup>45</sup>.

ترتبط المخاطر بالسلوك المالي للشركات العاملة في الأسواق الأجنبية، ولهذا تم تعريف المخاطرة بأنها التعرض إلى خسارة أو ضرر ناتج عن احتمالية وقوع بعض الأحداث غير المرغوب فيها.

#### 2. أنواع مخاطر الصرف:

يتعرض المتعاملون لعدة مخاطر على مستوى الأسواق الأجنبية، ويمكن تصنيفها إلى ثلاثة أنواع رئيسية<sup>46</sup>:

✓ **مخاطر الصفقات أو المعاملات (Transaction Risk):** ترتبط مخاطر الصفقات بالمعاملات التجارية (تصدير/استيراد) أو المالية (إقراض/اقتراض) التي تتم بالعملات الأجنبية. وهي المخاطر الناتجة عن تغير سعر الصرف بين تاريخ إبرام الصفقة وتاريخ تسويتها. ويعتبر هذا النوع الأكثر شيوعاً ووضوحاً.

مثال: شركة كندية تستورد سلعا من الصين بقيمة 600 يوان صيني. إذا كان سعر الصرف وقت إجراء المعاملة هو 1 دولار كندي مقابل 6 يوانات صينية، ثم انخفض لاحقا إلى 1 دولار كندي مقابل 7 يوانات

<sup>45</sup> مزياني نور الدين، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية: الإستراتيجيات والوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 06، العدد 01، 2016، ص 85.

<sup>46</sup> Swan, T. T., Swan, B. Q., & Chen, X. (2022). Pricing the Excess Volatility in Foreign Exchange Risk Premium and Forward Rate Bias. *Applied Mathematical Finance*, 29(1), 33–61, 42.

قبل التسوية، فإن المبلغ المتوقع استلامه وهو 100 دولار كندي (600÷6) سينخفض إلى حوالي 86 دولارا كنديا (600 ÷ 7).

✓ **مخاطر الترجمة أو المحاسبة (Translation Risk):** مخاطر الترجمة هي نوع من المخاطر المحاسبية التي تواجهها الشركات متعددة الجنسيات عند تحويل القوائم المالية من عملة إلى أخرى لأغراض المحاسبة. وتهم هذه المخاطر بشكل أساسي الشركات التي تمتلك فروعاً أو شركات تابعة في دول أجنبية، إذ عند إعداد البيانات المالية الموحدة للشركة الأم، يتعين تحويل أصول والتزامات الشركات التابعة من عملاتها المحلية إلى عملة الشركة الأم. تُعرف مخاطر الترجمة أيضاً بمخاطر التعرض المحاسبي، وتزداد هذه المخاطر كلما ارتفعت نسبة الأصول أو الخصوم أو حقوق الملكية المقومة بالعملة الأجنبية.

مثال: شركة أم بريطانية لديها شركة تابعة في اليابان. في نهاية السنة المالية، تمتلك الشركة التابعة أصولاً في اليابان قيمتها 10 مليارات ين. إذا كان سعر صرف الين مقابل الجنيه قد انخفض خلال العام، فإن قيمة هذه الأصول عند ترجمتها إلى الجنيه في الميزانية العمومية الموحدة ستنخفض، مما قد يسبب "خسارة في الترجمة".

✓ **المخاطر الاقتصادية (Economic Risk):** المخاطر الاقتصادية ترتبط بالأصول والخصوم المقومة بعملة أجنبية، حيث يمكن لأي تقلب غير ملائم في أسعار الصرف أن يؤدي إلى خسارة عند تحويلها إلى العملة المحلية. تعرف هذه المخاطر أيضاً بمخاطر التنبؤ (Forecast Risk)، إذ تؤثر على القيمة السوقية للشركة<sup>47</sup> نتيجة التعرض لتقلبات أسعار الصرف، وغالباً ما تنشأ بسبب ظروف اقتصادية كلية مثل عدم الاستقرار الجيوسياسي أو السياسات الحكومية. هذا النوع أوسع وأكثر استراتيجية من مخاطر المعاملات، ويقيس مدى تأثير التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها السوقية على المدى الطويل.

<sup>47</sup> القيمة السوقية للشركة هي تقدير قيمتها الإجمالية كما يحدده السوق، وغالباً ما تحسب بضرب سعر سهم الشركة في عدد الأسهم القائمة، وتعكس رأي المستثمرين في أداء الشركة وإمكاناتها المستقبلية.

## الفصل الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية

مثال: شركة كندية لصناعة الأثاث تبيع منتجاتها في السوق المحلية قد تواجه مخاطر اقتصادية من المنافسة مع مستوردي الأثاث، خاصة إذا ارتفعت قيمة العملة الكندية بشكل مفاجئ.

– أمثلة تطبيقية عن مخاطر الصرف الأجنبي:

### المثال التطبيقي 01:

شركة (أ) مقرها في كندا أبرمت مؤخرا اتفاقا لشراء 10 آلات متطورة من شركة (ب) مقرها في أوروبا. سعر الآلة الواحدة هو 10.000 يورو، وكان سعر الصرف بين اليورو (EUR) والدولار الكندي (CAD) هو  $EUR/CAD=1$ . بعد أسبوع، وعندما التزمت الشركة (أ) بشراء الآلات العشر، تغير سعر الصرف بين اليورو والدولار الكندي إلى  $EUR/CAD=1.2$ .

المطلوب: حدد نوع خطر الصرف في هذا المثال.

الإجابة:

نوع خطر الصرف هو خطر معاملات، لأن التأخير الزمني بين تاريخ الاتفاق وتاريخ التسوية أدى إلى اضطراب الشركة (أ) لدفع مبلغ أكبر بالدولار الكندي مقابل نفس الآلات.

### المثال التطبيقي 02:

شركة (أ) مقرها في كندا وتعد قوائمها المالية بالدولار الكندي، لكنها تجري معاملاتها التجارية بالدولار الأمريكي. أي أن الشركة تحقق إيراداتها بالدولار الأمريكي لكنها تعد تقاريرها بالدولار الكندي. كان سعر الصرف بين الدولار الكندي والدولار الأمريكي  $CAD/USD=1$  عند إعداد نتائج الربع الأول، ثم أصبح  $CAD/USD=1.3$  عند إعداد نتائج الربع الثاني.

المطلوب: حدد نوع خطر الصرف في هذا المثال.

الإجابة:

نوع خطر الصرف هو خطر ترجمة أو تحويل محاسبي، لأن الأداء المالي للشركة تأثر سلبا نتيجة تحويل القيم من الدولار الأمريكي إلى الدولار الكندي عند إعداد التقارير المالية.

المثال التطبيقي 03:

حدد الأطراف المعرضة لمخاطر تقلبات أسعار الصرف.

الإجابة:

- الشركات المصدرة والمستوردة: الأكثر تضررا.
- المستثمرون الدوليون: من يمتلكون أسهما أو سندات بعملات أجنبية.
- البنوك والمؤسسات المالية: التي تتعامل في سوق الصرف الأجنبي.
- السياح والمسافرون: الذين يحتاجون إلى صرف العملات.
- الحكومات والبنوك المركزية: التي تدير احتياطياتها من العملات الأجنبية.

3. العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي:

يتحدد سعر الصرف في الاقتصاديات المفتوحة بتفاعل مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية، إضافة إلى عوامل غير اقتصادية. وتزداد درجة تعقيد تحديد سعر الصرف في ظل العولمة المالية وتحرير حركة رؤوس الأموال، حيث لم يعد تفسير تقلباته مقتصرًا على المبادلات التجارية فقط، بل أصبح مرتبطًا بدرجة كبيرة بحركية الأسواق المالية الدولية.

1.3. العوامل الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف:

تلعب العوامل الاقتصادية دورا أساسيا في تحديد سعر الصرف، حيث تؤثر على العرض والطلب على العملة المحلية من خلال الأداء التجاري والمالي والسياسات الاقتصادية للدولة.

✓ ناتج حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات: يعكس حساب العمليات الجارية صافي المبادلات التجارية من سلع وخدمات إضافة إلى التحويلات. فإذا فاقت صادرات دولة ما وارداتها، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على عملتها الوطنية من قبل الأجانب، مما يدعم ارتفاع قيمتها. أما إذا تجاوزت الواردات الصادرات، فإن عرض العملة المحلية في سوق الصرف يزداد بغرض الحصول على العملات الأجنبية، وهو ما يولد ضغوطا نحو انخفاض سعر صرفها.

✓ ناتج حساب العمليات المالية في ميزان المدفوعات: في ظل الاقتصاديات الحديثة ذات التحرير المالي، أصبح حساب العمليات المالية أكثر تأثيرا على سعر الصرف، خاصة في الأجل القصير، مقارنة بحساب العمليات الجارية، نظرا لضخامة وسرعة تحركات رؤوس الأموال. فتمثل تدفقات رؤوس الأموال (الاستثمار الأجنبي المباشر، استثمارات المحافظ، القروض الدولية) عاملا حاسما في تحديد اتجاه العملة. إذ تؤدي التدفقات الداخلة إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، في حين أن خروج رؤوس الأموال يرفع عرضها ويؤدي إلى انخفاضها. وقد أكدت الأدبيات الاقتصادية الحديثة أن تدفقات رؤوس الأموال تفسر جانبا مهما من تقلبات واستقرار أسواق الصرف الأجنبي<sup>48</sup>.

✓ أسعار الفائدة: يعد سعر الفائدة من أهم محددات سعر الصرف في المدى القصير. فارتفاع سعر الفائدة في دولة ما يجعل أصولها المالية أكثر جاذبية، مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال نحوها وزيادة الطلب على عملتها، وبالتالي ارتفاع سعر صرفها. فإن الاقتصاد ذو أسعار الفائدة المرتفعة يحفز المستثمرين على الادخار نتيجة لارتفاع العوائد التي تجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي. والعكس صحيح في حالة تخفيض سعر الفائدة. وترتبط هذه العلاقة في الأدبيات الاقتصادية بنظرية تعادل أسعار الفائدة

<sup>48</sup> Peng, D., Ye, Y., & Chen, Q. (2024). Impact of Cross-border Capital Flows on Foreign Exchange Market Stability, *Finance Research Letters*, Volume 62, Part A, 105-155.

(Interest Rate Parity) التي تؤكد أن فروق أسعار الفائدة بين الدول تنعكس على تحركات رؤوس الأموال وتوقعات سعر الصرف<sup>49</sup>.

✓ حالة التضخم والكساد: يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تآكل القدرة الشرائية للعملة الوطنية، مما ينعكس سلباً على قيمتها الخارجية نتيجة ارتفاع عرضها النسبي وانخفاض قدرتها التنافسية. أما في حالات الركود الاقتصادي، على عكس التضخم، فإن تأثيره على سعر الصرف ليس حتمياً، بل يخضع لقوتين متعارضتين: فمن ناحية، يؤدي انخفاض الطلب المحلي إلى تراجع الواردات مما قد يحسن الميزان التجاري ويدعم العملة<sup>50</sup>. لكنه من ناحية أخرى، يتسبب الركود في تراجع ثقة المستثمرين وهروب رؤوس الأموال للخارج بحثاً عن عوائد أفضل أو أكثر أماناً، مما يضعف العملة<sup>51</sup>. وتتحدد المحصلة النهائية وفقاً لتوقعات الفاعلين الاقتصاديين ومدى نجاح سياسات السلطات النقدية في احتواء تداعيات الركود واستعادة الثقة.

✓ الانتاجية: تؤدي الزيادة في إنتاجية الاقتصاد الوطني إلى خفض تكاليف الإنتاج وتعزيز القدرة التنافسية للصادرات، مما يرفع الطلب على السلع المحلية وعلى العملة الوطنية، وبالتالي يدعم ارتفاع سعر صرفها. وترتبط هذه العلاقة في الأدبيات الاقتصادية بما يعرف بنظرية أثر بالاسا-صامويلسون (Balassa-Samuelson Effect)، التي تفترض أن زيادة الإنتاجية في القطاع التجاري تؤدي إلى ارتفاع الأجور والأسعار المحلية مقارنة بالخارج، مما ينعكس في ارتفاع سعر الصرف الحقيقي<sup>52</sup>.

✓ السياسات الضريبية: تؤثر السياسات الضريبية والرسوم الجمركية بصورة غير مباشرة على سعر الصرف من خلال تأثيرها على الإنتاج والاستثمار والتجارة الخارجية. ففرض رسوم جمركية على الواردات

<sup>49</sup> Krugman P. R., Obstfeld M. & Melitz M. J. (2018). *International Economics: Theory and Policy* (11<sup>th</sup> ed.). Boston, Pearson.

<sup>50</sup> Feenstra R. C. & Taylor A. M. (2021). *International Macroeconomics* (3rd ed.). New York, Worth Publishers.

<sup>51</sup> Mishkin F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (13th ed.). Boston, Pearson.

<sup>52</sup> Bailliu, J. (2000). Productivity, Terms of Trade and the Long-run Real Exchange Rate. *International Monetary Fund Staff Papers*, 47(2), 236–248.

قد يقلل الطلب على العملات الأجنبية، بينما قد تؤدي الضرائب المرتفعة إلى التأثير في مستوى الإنتاج والصادرات، ومن ثم التأثير في سعر الصرف عبر القنوات التجارية والمالية.

✓ **المضاربة في أسواق الصرف:** تشير المضاربة إلى عمليات شراء وبيع العملات بهدف تحقيق أرباح نتيجة توقعات تغير الأسعار في الأجل القصير. وتلعب التوقعات دورا أساسيا في تحديد اتجاهات سعر الصرف، حيث يمكن لتحركات المضاربين أن تزيد من حدة التقلبات في المدى القصير، خاصة في الأسواق ذات التحرير المالي المرتفع.

✓ **تدخلات البنوك المركزية:** تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف إما بشكل مباشر عبر بيع أو شراء العملات الأجنبية، أو بشكل غير مباشر من خلال أدوات السياسة النقدية، كرفع أو خفض سعر الفائدة أو التحكم في عرض النقود. وتختلف فعالية هذا التدخل باختلاف نظام سعر الصرف المعتمد (ثابت أو مرن) وحجم الاحتياطات الأجنبية المتاحة.

### 2.3. العوامل غير الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف:

إلى جانب العوامل الاقتصادية، تلعب مجموعة من العوامل غير الاقتصادية دورا مهما في تحديد سعر الصرف، حيث تؤثر على توقعات المتعاملين وسلوك الأسواق المالية، وتساهم في تقلبات العملة سواء في المدى القصير أو الطويل.

✓ **الحروب والكوارث الطبيعية:** تؤدي الصراعات المسلحة والكوارث الطبيعية إلى اختلال موازين القوى الاقتصادية وتدمير البنى التحتية، مما يقلل من جاذبية الاقتصاد للاستثمارات ويخفض الطلب على العملة المحلية. ونتيجة لذلك، يشهد سعر صرف العملة انخفاضا ملحوظا، كما لوحظ في حالات الصراعات والنزاعات الإقليمية الحديثة.

✓ **الاستقرار السياسي:** يلعب الاستقرار السياسي والالتزام بسياسات نقدية ومالية متسقة دورا محوريا في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية. فالاستقرار في التشريعات والأنظمة الاقتصادية يشجع

## الفصل الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية

المستثمرين والمتعاملين على التفاعل مع السوق المحلية، مما يزيد الطلب على العملة الوطنية ويدعم سعر صرفها.

✓ **العوامل الفنية (التقنية):** تعتمد العوامل الفنية على توقعات الأسواق حول حجم العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، وسلوك المتعاملين في عمليات البيع والشراء، بالإضافة إلى طبيعة نظام الصرف (ثابت أو مرن) وأساليب ربط العملة بالعملات الأجنبية الأخرى. هذه التوقعات الفنية تستخدم لتحديد اتجاهات سعر الصرف قصيرة الأجل وقد تؤدي إلى تقلبات حتى بدون تغييرات جوهرية في الاقتصاد.

✓ **الإشاعات والأخبار:** تلعب الإشاعات والأخبار الاقتصادية والسياسية دوراً غير مباشر لكنه قوي في سوق الصرف. فقد تؤثر هذه المعلومات، سواء كانت صحيحة أم غير دقيقة، على توقعات المتعاملين والمضاربين بشأن مستقبل العملة، مما يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض مفاجئ في سعر صرفها.

### ثانياً: تغطية مخاطر الصرف

تهدف التغطية ضد خطر الصرف إلى الحماية من التقلبات غير المتوقعة في أسعار الصرف، وذلك لتفادي الخسائر المحتملة من خلال التعرف الدقيق على المخاطر وفهم مسبباتها وتخفيف آثارها على أداء المنشأة.

#### 1. مفهوم إدارة خطر الصرف:

تتضمن إدارة خطر الصرف تحديد المخاطر المالية المتعلقة بالعملة، قياسها، والتعامل مع مصادرها والآثار الناتجة عنها. ويتمثل الهدف الأساسي من هذه الإدارة في تمكين المؤسسة من تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية أكبر، مع الإشارة إلى أن إدارة المخاطر لا تعني إزالة الخطر بالكامل، بل تقليل تأثيراته على العمليات المالية للمنشأة.

2. أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف:

- تكتسب إدارة مخاطر الصرف أهمية كبيرة في المؤسسات، خصوصا في الدول النامية أو في الاقتصادات التي تعرف تحولا نحو نظام اقتصادي حر. ويمكن تلخيص أبرز دواعي الاهتمام بها فيما يلي<sup>53</sup>:
- اندماج الاقتصاديات الوطنية في المنظومة الدولية (ظاهرة العولمة الاقتصادية): يفرض الانخراط في التجارة والاستثمار العالمي ضرورة متابعة المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف؛
  - بروز أنماط جديدة للتجارة الدولية: أي ظهور متعاملين جدد وأسواق جديدة في الساحة الدولية مثل دول جنوب شرق آسيا والصين، مما يزيد من حدة تقلبات أسواق الصرف بسبب كثرة المعاملات الدولية؛
  - التدفقات المالية والنقدية المتزايدة: الحاجة إلى تمويل التجارة والاستثمار في الدول الناشئة تولد ضرورة تطوير استراتيجية فعالة لإدارة المخاطر في الدولة المعنية؛
  - تأثير التقلبات على الوضعية المالية والتنمية الاقتصادية: تقلبات سعر الصرف يمكن أن تؤثر على المؤسسات دولية النشاط وعلى الاقتصاد الوطني بشكل أوسع؛
  - تحسين القدرة التنافسية: التحكم الفعال في خطر سعر الصرف يدعم التنافسية، خاصة في الدول التي تعتمد على مدخلات إنتاجية مستوردة، حيث يشكل سعر الصرف عاملا أساسيا في تحديد التكاليف؛
  - تكلفة الإجراءات الوقائية: ارتفاع التكاليف الإدارية أو المركزية لمواجهة مخاطر الصرف قد ينجم عن الاعتقاد الخاطئ بأن البنوك المركزية أو الحكومات تستطيع التحكم الكامل في الأسعار.
- وفي ضوء ما سبق، أصبحت إدارة مخاطر العملات الأجنبية ضرورة استراتيجية، تتطلب تقديرا دقيقا للتقلبات واختيار الأدوات والتقنيات المناسبة بما يتوافق مع وضعية البلدان النامية، لضمان الفعالية والكفاءة في حماية المؤسسات من الخسائر المحتملة.

<sup>53</sup> مزياني نور الدين، مرجع سابق، ص 87.

3. تقنيات تغطية مخاطر الصرف:

تشير تقنيات تغطية مخاطر الصرف إلى مجموعة الإجراءات والتدابير التي تعتمد عليها المؤسسة لتقليل أو تجنب التعرض لمخاطر تقلب أسعار الصرف. وتنقسم هذه التقنيات إلى مجموعتين رئيسيتين: تقنيات داخلية تعتمد على قدرات المؤسسة وإمكانياتها الداخلية للتحكم في المخاطر وإدارتها بشكل مباشر. وتقنيات خارجية تستخدم عند عجز المؤسسة عن إدارة المخاطر داخليا. ويمكن تلخيصها فيما يلي<sup>54</sup>:

1.3. تقنيات التغطية الداخلية لخطر الصرف الأجنبي (Internal Techniques):

تمثل تقنيات التغطية الداخلية في السياسات التي تتبعها الإدارة المالية لتخفيف مخاطر الصرف، وتشمل الوسائل التي تسمح بتقليل التعرض لمخاطر سعر الصرف دون اللجوء للسوق المالية الخارجية. ومن أبرز هذه التقنيات:

✓ اختيار عملة الفوترة: تعتمد هذه التقنية في إصدار الفواتير بالعملة التي تتمتع بالثبات أو التي يوجد لها سوق صرف أجل لتوفير حماية من تقلبات الأسعار. ويفضل المصدرون عادة استخدام عملة بلدهم لتجنب مخاطر السوق. ينطبق الشيء نفسه على المستوردين، لكن هذه الطريقة قد تمنع الاستفادة من التحركات الإيجابية لسعر الصرف.

✓ تسيير آجال الدفع: تشير هذه التقنية إلى إدارة المدد الزمنية لتحصيل المستحقات أو دفع الالتزامات بالعملة الأجنبية حسب توقعات تغير سعر الصرف. فإذا توقع المصدر ارتفاع قيمة العملة، يمنح آجالا أطول للمستورد لتحصيل المستحقات. أما إذا توقع انخفاض العملة، يسعى لتسريع تحصيل الأموال. يتصرف المستورد عكس هذا الموقف لتحقيق أقصى استفادة أو حماية.

✓ تقنية المقاصة (Clearing): تعد المقاصة من أكثر الأساليب شيوعا لتسوية الحقوق والالتزامات قصيرة الأجل بين طرفين أو أكثر بعملات متماثلة، بحيث يظهر فقط الرصيد الصافي. وتتميز المقاصة بعدة

<sup>54</sup> مزياني نور الدين، مرجع سابق، ص ص 91-94.

مزايا، منها تقليل مخاطر سعر الصرف، وخفض المصاريف البنكية والتكاليف الإدارية، بالإضافة إلى تحسين الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة. ومع ذلك، تحمل المقاصة بعض العيوب، أبرزها صعوبة مطابقة مواعيد الاستحقاق بين الأطراف، فضلا عن أن بعض الدول تمنع استخدام المقاصة في التسويات الدولية، مما يحد من إمكانية تطبيقها في جميع الحالات.

### 2.3. تقنيات التغطية الخارجية لمخاطر الصرف الأجنبي (External Techniques):

تشير التقنيات الخارجية إلى كل الإجراءات التي تعتمد على المؤسسة لتحويل خطر الصرف إلى طرف خارجي، مثل البنوك، شركات التأمين، أو أسواق المال. ومن أبرز هذه التقنيات:

✓ **الاقتراض قصير الأجل:** وهي تقنية موجهة للمؤسسات الراغبة في تغطية حاجاتها من السيولة مع حماية نفسها ضد مخاطر الصرف في الوقت ذاته. تقوم المؤسسة بالاقتراض بالعملة الأجنبية واستبدال المبلغ المقرض مباشرة بالعملة المحلية، مما يمكنها من تمويل عملياتها، مع تسديد القرض لاحقا بواسطة العملة الصعبة المستحقة من زبائنها. وإذا رغبت المؤسسة في إزالة الخطر تماما، فيجب أن يكون المبلغ المقرض مع الفوائد مطابقا تماما للمبلغ المتوقع تحصيله، وأن تتطابق مدة استحقاق القرض مع مدة تسوية العملية. وهذه التقنية نحقق تمويلا ونغطي ضد خطر الصرف.

✓ **تغطية مخاطر الصرف عن طريق التأمين:** حيث تقدم العديد من شركات التأمين المتخصصة خدمات حماية العمليات التجارية الدولية. تعمل هذه الطريقة على ضمان سعر الصرف الأجل، وتلجأ إليها المؤسسات عند عدم إمكانية استخدام الطرق الأخرى بسبب قيود الصرف أو محدودية بعض العملات. ومن أبرز هذه الشركات: Hermes في ألمانيا، Sace في إيطاليا، ECGD في بريطانيا، EximBank في الولايات المتحدة الأمريكية، Coface في فرنسا، Miti في اليابان، و Cagex<sup>55</sup> في الجزائر.

<sup>55</sup> <https://www.cagex.dz/>

✓ الحصول على ضمانات حكومية لتغطية مخاطر الصرف: حيث توفر بعض الوكالات الحكومية دعماً للمصدرين بتغطية المخاطر الائتمانية وتقلبات سعر الصرف مقابل دفع عمولة بسيطة. وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط مسيرة تحت مظلة هذه الضمانات، ونظراً لاشتداد المنافسة بين الدول المصدرة فإن هذه الوكالات أصبحت تقدم دعماً مالياً لسداد الفوائد المترتبة على التمويل الائتماني لتشجيع التصدير.

✓ التغطية في الأسواق المشتقة: هي أدوات مالية آجلة تستخدم لعقود المبادلات، الخيارات، والمستقبليات.

- أسواق المبادلة (Swaps): تشمل هذه التقنية تبادل قرضين بنفس المدة والمبلغ وبعملتين مختلفتين. وعملية التبادل (Swap) الخاص بالعملة يمكن أن تكون محل تعاقد بين مؤسستين في نفس الدولة (مصدر ومستورد) لهما نفس الحاجة المتناظرة، ولكن هذه حالة نادرة الوقوع، وأغلب هذه العمليات تتم عملياً بين البنك وزبائنه لتقليل مخاطر سعر الصرف.

- أسواق الخيارات (Options): الخيار هو عقد يمنح للمتحصل عليه الحق، وليس الالتزام، بشراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر محدد، يسمى بسعر التنفيذ (Strike Price) وذلك في تاريخ محدد أو خلال فترة محددة، مقابل تكلفة تدفع عند شراء العقد تسمى عمولة "Prime" أو "Premium" تتمثل في تمتعه بحق التنفيذ أو عدم تنفيذ العقد.

- الأسواق المستقبلية (Futures): إن هذه العقود المستقبلية على العملة تقنية حديثة نوعاً ما، والعقد المستقبلي هو عبارة عن التزام لشراء أو بيع عملة معينة بسعر محدد وتاريخ معلوم، ويتم تفعيله بمجرد توقيع العقد.

✓ خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية: عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستوردة بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة (والمعروفة باسم تسهيلات

## الفصل الخامس: المخاطر المرتبطة بعمليات الصرف وتقنيات التغطية

---

الموردين)، فإن المصدر قد يعمل على خصم<sup>56</sup> الكمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملية الخصم، ما يقلل من المخاطر المالية المرتبطة بسداد المستحقات لاحقاً.

✓ اللجوء لشركات تحصيل الديون: حيث تقوم المؤسسة ببيع مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية لشركة تحصيل ديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها، فتصبح الشركة الدائنة الأصلية، وتتولى تحصيل المستحقات دون الرجوع إلى المؤسسة.

---

<sup>56</sup> الخصم التجاري (Commercial Discount) هو شكل من أشكال القروض التي يمنحها البنك لربائنه. وتتمثل عملية الخصم التجاري في قيام البنك بشراء الورقة التجارية من حاملها قبل تاريخ الاستحقاق حيث يقوم بخصم مبلغ من القيمة الاسمية للورقة التجارية يسى بسعر الخصم (Discount Rate).

### خلاصة الفصل:

تبين لنا من خلال هذا الفصل أن الانفتاح المالي العالمي يصاحبه بالضرورة مخاطر صرف قد تهدد استقرار المؤسسات والدول. ومع ذلك، فإن تطور الهندسة المالية وفر تقنيات تغطية متنوعة (داخلية وخارجية) تسمح بإدارة هذه المخاطر والتقليل من آثارها السلبية، مما يؤكد أن الإدارة الرشيدة للمخاطر هي جزء لا يتجزأ من نجاح العمليات المالية الدولية.

## الفصل السادس

### المؤسسات المالية الدولية

تمهيد:

في إطار إصلاح النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، ظهرت العديد من الأفكار والمقترحات لإنشاء مؤسسات متخصصة بالنقد الدولي، بهدف تنظيم الحياة الاقتصادية العالمية وتفادي تكرار الأزمات الاقتصادية الكبرى، مثل الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين. وقد تجسدت هذه الأفكار عمليا في يوليو 1944 خلال مؤتمر الأمم المتحدة المنعقد في بريتن وودز (Bretton Woods) بولاية نيوهامشير الأمريكية (New Hampshire)، حيث اتفق ممثلو 44 حكومة على إطار للتعاون الاقتصادي الدولي يهدف إلى تجنب السياسات الاقتصادية الفاشلة، وانهيار العملات، وتراجع حجم التجارة بعد الحرب.

وتعرف المؤسسات المالية الدولية بأنها هيئات تابعة للأمم المتحدة، تضم معظم دول العالم في عضويتها، وتعمل في مجال الإقراض الدولي دون الاقتصار على مجموعة محددة من الدول. ومن أبرز هذه المؤسسات صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي، حيث تعتبر هاتان المؤسستان مكملتين لبعضهما البعض، إذ يركز الأول على الاستقرار النقدي، بينما يركز الثاني على التنمية الاقتصادية.

وفي ضوء هذا التقديم، يتناول الفصل في محوره الأول صندوق النقد الدولي (IMF)، من خلال مدخل إلى الصندوق، هيكله التنظيمي وموارده المالية، أهدافه ومهامه الاستراتيجية، القروض والتسهيلات التي يمنحها، وتقييم أداء وسياساته. أما المحور الثاني فيتعلق بمجموعة البنك الدولي (WB)، ويشمل مدخلا إلى البنك، هيكله التنظيمي وموارده المالية، القروض التي يقدمها، أهدافه التنموية واستراتيجيته، وتقييم أداء وسياساته.

International Monetary Fund (IMF)

أولاً: صندوق النقد الدولي

1. مدخل إلى صندوق النقد الدولي:

1.1. تعريف صندوق النقد الدولي:

يعرّف صندوق النقد الدولي بأنه المؤسسة العالمية المسؤولة عن إدارة النظام النقدي الدولي، وتحقيق الاستقرار النقدي ومعالجة العجز المؤقت في ميزان المدفوعات للدول الأعضاء، من خلال مراقبة السياسات الاقتصادية، وتقديم الاستشارات والدعم المالي عند الحاجة<sup>57</sup>. ووفقاً لما ورد في موقعه الرسمي، فهو أيضاً منظمة دولية تعمل على تحقيق النمو المستدام والازدهار لجميع الدول الأعضاء الـ 191، عبر تعزيز الاستقرار المالي والتعاون النقدي، مما يسهم في زيادة الإنتاجية، وخلق فرص العمل، وتحسين الرفاه الاقتصادي. يخضع صندوق النقد الدولي لحوكمة الدول الأعضاء وهو مسؤول أمامها<sup>58</sup>.

2.1. نشأة صندوق النقد الدولي:

تم إنشاء صندوق النقد الدولي في إطار اتفاقية بريتن وودز (Bretton Woods) عام 1944 وبدأ نشاطه الفعلي في مارس 1947. يقع مقره الرئيسي في واشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية، مع وجود مكاتب في أنحاء العالم لتوسيع نطاق التواصل مع الدول الأعضاء والحفاظ على الروابط الوثيقة بينها. وقد هدفت اتفاقية بريتن وودز إلى وضع أسس تكفل حسن سير النظام النقدي العالمي، وتشجيع التعاون النقدي الدولي، وتهيئة المناخ الملائم لتوسيع حجم ونطاق التبادل التجاري الدولي، والحفاظ على استقرار أسعار صرف العملات. وفتحت العضوية لجميع الدول بدون استثناء.

<sup>57</sup> Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). London, Pearson.

<sup>58</sup> IMF (2026). *About the IMF*. International Monetary Fund. Retrieved February 27, 2026, from <https://www.imf.org/en/About>

تم تعديل اتفاقية إنشاء الصندوق مرتين: المرة الأولى في ماي 1968، عند إنشاء وحدات حقوق السحب الخاصة (SDRs). والمرة الثانية في أبريل 1976، عند إلغاء دور الذهب كوسيط لتقييم عملات الدول الأعضاء.

## 2. الهيكل التنظيمي والموارد المالية للصندوق:

### 1.2. الهيكل التنظيمي للصندوق:

يتكون الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي من عدة أجهزة إدارية رئيسية، أبرزها:

✓ مجلس المحافظين: يتألف من محافظ ونائب لكل دولة عضو في الصندوق، وعادة ما يكون المحافظ وزير مالية أو محافظ البنك المركزي. يعتبر مجلس المحافظين أعلى سلطة في الصندوق، ويجتمع عادة في الجمعية العمومية السنوية لمناقشة السياسات العامة واتخاذ القرارات الكبرى.

✓ اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية: تضم 24 محافظا من محافظي صندوق النقد الدولي، وتجتمع مرتين في السنة. تقوم هذه اللجنة برفع تقاريرها إلى مجلس المحافظين حول إدارة النظام النقدي العالمي واقتراحات تعديل اتفاقية الصندوق.

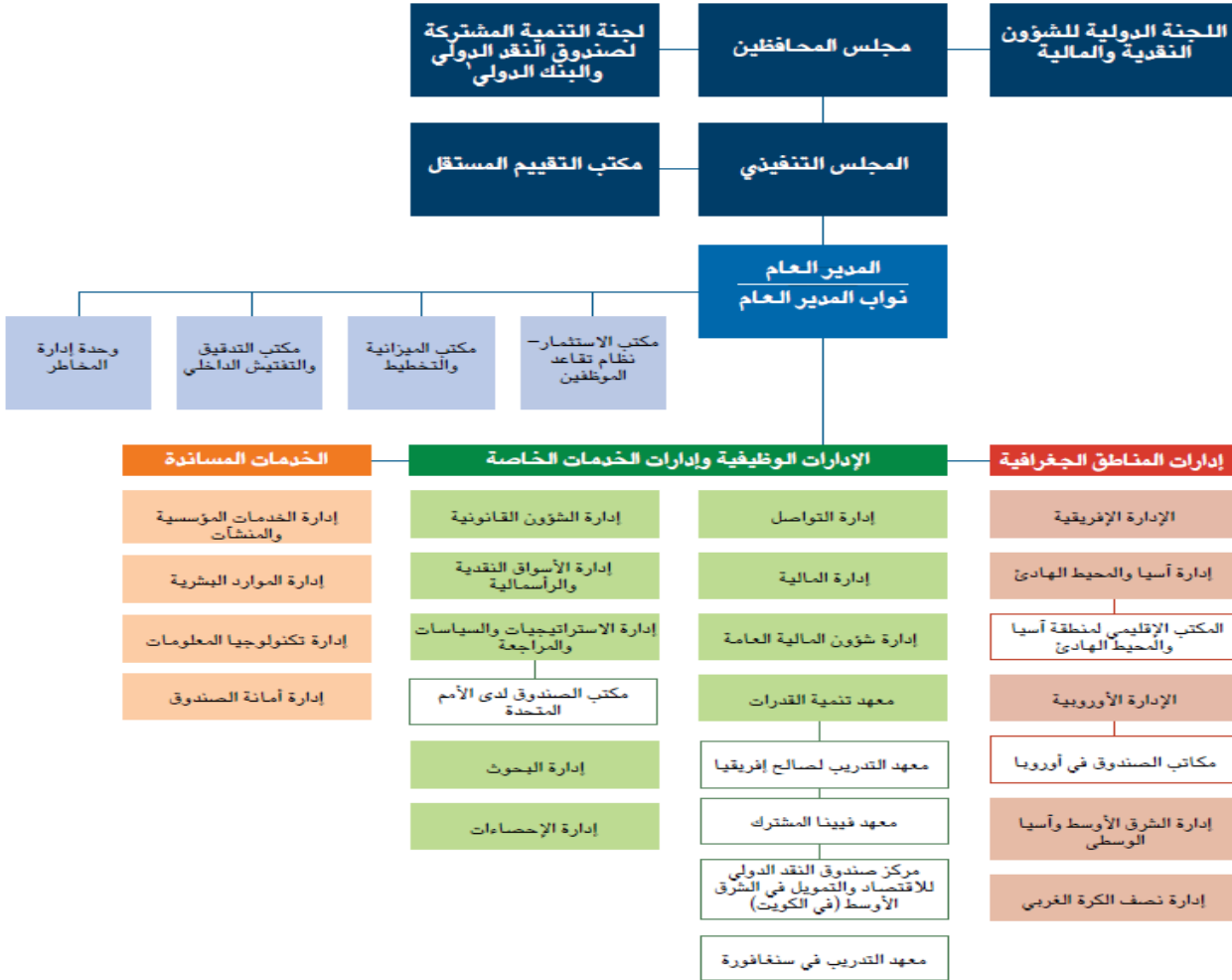
✓ لجنة التنمية المشتركة: تتألف من 24 عضوا من محافظي الصندوق أو البنك الدولي، وهي لجنة مشتركة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. تقوم اللجنة برفع تقاريرها المتعلقة بمشاكل التنمية في البلدان النامية إلى مجلس المحافظين.

✓ المجلس التنفيذي: يتكون من 24 مديرا تنفيذيا يتم تعيينهم أو انتخابهم من الدول الأعضاء. يشرف المجلس على إدارة أعمال الصندوق ومراقبتها، مراقبة سياسات أسعار الصرف التي تنتهجها الدول الاعضاء، وكذلك على المساعدات المالية التي يقدمها الصندوق إلى الدول الاعضاء، ويهتم أيضا بالقضايا المتعلقة بالنظام النقدي الدولي ضمن إطار الاقتصاد العالمي. يجتمع المجلس التنفيذي ثلاث مرات في الاسبوع في المقر الرئيسي للصندوق في واشنطن العاصمة.

## الفصل السادس: المؤسسات المالية الدولية

يظهر الشكل التالي الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي ويوضح توزيع السلطات والمسؤوليات بين الأجهزة المختلفة.

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي



المصدر: صندوق النقد الدولي، ملتزمون بالتعاون، التقرير السنوي، واشنطن، 2023.

### 2.2. موارد صندوق النقد الدولي:

توفر البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي، والبالغ عددها 191 دولة، الموارد اللازمة لتمويل عملياته، وذلك أساساً من خلال مدفوعات حصص العضوية التي تحدد أيضاً حقوقها في التصويت. كما تشكل اتفاقات الاقتراض متعددة الأطراف والثنائية خطوط الدفاع الثاني والثالث خلال الأزمات، وتمكن هذه

## الفصل السادس: المؤسسات المالية الدولية

الموارد الصندوق من امتلاك طاقة مالية تقدر بحوالي تريليون دولار لدعم البلدان الأعضاء<sup>59</sup>. يلخص الجدول الموالي هيكلية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي، موضحا الخطوط الدفاعية الثلاثة ونسب مساهمتها في القوة الإقراضية الإجمالية:

الجدول رقم 03: هيكلية موارد صندوق النقد الدولي

خط الدفاع	نوع المورد	المصدر	النسبة (%)	الدور الأساسي
الخط الأول	الحصص (Quotas)	جميع الدول الأعضاء (190 دولة)	~ 72%	المصدر الأساسي والدائم (رأس المال)
الخط الثاني	الاتفاقيات متعددة الأطراف (NAB)	دول متقدمة وناشئة كبيرة	~ 18%	تفعيل جماعي عند نقص موارد الحصص (تكميلي)
الخط الثالث	الاتفاقيات الثنائية (BBAs)	حوالي 40 دولة دائنة	~ 10%	ملاذ أخير وحماية إضافية مؤقتة (للطوارئ)

المصدر: من إعداد المؤلف.

وتحدد حصة كل دولة وفقا لمكانتها في الاقتصاد العالمي، ويبلغ مجموع حصص العضوية حوالي 476 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (نحو 641 مليار دولار). ويعد حق السحب الخاص وحدة الحساب المعتمدة لدى الصندوق، وتستند قيمته إلى سلة من العملات الدولية الرئيسية.

وتخضع الحصص لمراجعة دورية كل خمس سنوات على الأقل بهدف تعديل التركيبة الاقتصادية للدول الأعضاء لتتماشى مع التطورات في الاقتصاد العالمي، ويعاد النظر في حجم الحصص لضمان تمثيل عادل وفعال للدول في نظام التصويت.

أما من حيث طريقة الدفع، فتسدد الدولة العضو 25% من حصتها بعملات أجنبية قابلة للتحويل، و75% بعملتها الوطنية. ويتمنح نظام التصويت لكل دولة 250 صوتا أساسيا، يضاف إليها صوت واحد عن كل 100 ألف وحدة حقوق سحب خاصة من حصتها.

<sup>59</sup> صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، 2025، ص 72.

وبذلك، تتمتع الدول ذات الحصص الأكبر بقوة تصويتية أعلى داخل الصندوق، كما تزداد قدرتها على الاستفادة من تسهيلات التمويل كلما ارتفعت قيمة حصتها.

### 3. الأهداف والمهام الاستراتيجية:

#### 1.3. أهداف صندوق النقد الدولي:

يسعى صندوق النقد الدولي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الرئيسية التي تدعم الاستقرار الاقتصادي العالمي، وتشمل:

- تشجيع التعاون النقدي الدولي بين الدول الأعضاء؛
- تحقيق النمو المتوازن في التجارة الدولية لتعزيز التبادل الاقتصادي العادل والمستدام؛
- ضمان ثبات واستقرار أسعار الصرف وحماية الأنظمة النقدية من التقلبات المفرطة؛
- جعل عملات الدول الأعضاء قابلة للتحويل فيما بينها، وإقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات، مع إلغاء القيود والرقابة على الصرف؛
- توفير تسهيلات وموارد مالية للدول الأعضاء لمساعدتها في معالجة الاختلالات في موازين مدفوعاتها.

#### 2.3. أدوار ومهام صندوق النقد الدولي:

يعمل صندوق النقد الدولي على تحقيق النمو المستدام والرخاء الاقتصادي لجميع الدول الأعضاء، من خلال دعم السياسات الاقتصادية التي تعزز الاستقرار المالي والتعاون في المجال النقدي، وهي ضرورية لتعزيز الإنتاجية، وخلق فرص العمل، وتحسين مستوى الرفاهية الاقتصادية. وتتمثل أنشطة الصندوق في ثلاثة مهام رئيسية وهي<sup>60</sup>:

✓ الرقابة الاقتصادية: يقوم صندوق النقد الدولي من خلال أنشطته الرقابية بمتابعة أوضاع النظام النقدي الدولي والسياسات الاقتصادية في الدول الأعضاء، مع تحديد المخاطر المحتملة وتقديم التوصيات.

<sup>60</sup> المرجع نفسه، ص 6.

وتشمل هذه الرقابة مشاورات دورية مع كل دولة (مشاورات المادة الرابعة)، إضافة إلى تقييمات معمقة للقطاع المالي عبر برامج متخصصة.

✓ المساعدة المالية (الإقراض): يقدم صندوق النقد الدولي التمويل للدول الأعضاء التي تعاني من اختلالات في ميزان المدفوعات، بهدف دعم احتياطياتها وتعزيز النمو الاقتصادي. ويكون هذا التمويل غالبا ضمن برامج إصلاح اقتصادي، كما يمكن أن يُقدّم بشكل طارئ بشروط مخففة، خاصة في حالات الأزمات.

✓ تنمية القدرات: يعمل صندوق النقد الدولي على تعزيز قدرات الدول عبر تقديم المساعدة الفنية والتدريب لتحسين سياساتها الاقتصادية والمالية. ويتم ذلك من خلال نقل الخبرات إلى المؤسسات الحكومية (كوزارات المالية والبنوك المركزية) عبر الاستشارات، والتدريب، وبرامج تنمية القدرات، سواء حضوريا أو عن بعد، وبمساهمة خبراء ومراكز إقليمية متخصصة.

ولتحقيق هذه المهام الثلاث، تعمل البلدان الأعضاء على أساس تعاوني مع بعضها البعض ومع الهيئات الدولية الأخرى لتحسين حياة المواطنين وضمان فعالية السياسات الاقتصادية.

#### 4. القروض والتسهيلات التي يمنحها صندوق النقد الدولي<sup>61</sup>:

يستخدم صندوق النقد الدولي مجموعة من أدوات الإقراض لتلبية احتياجات الدول الأعضاء وفق ظروفها الخاصة، وتهدف جميعها إلى توفير العملات غير الاحتياطية للبلدان الأعضاء. وتشمل القنوات الأربع الرئيسية<sup>62</sup>:

<sup>61</sup> يقدم الملحق 02 استعراضا مفصلا لمختلف القروض والتسهيلات التي يمنحها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء.

<sup>62</sup> المرجع نفسه، ص 36.

- الإقراض العادي من حساب الموارد العامة: يمنح بشروط غير ميسرة (أي بأسعار الفائدة السائدة في السوق) لدعم الدول الأعضاء، وتهدف هذه البرامج إلى حل مشكلات ميزان المدفوعات خلال فترة البرنامج؛
  - الإقراض من الصندوق الاستئماني للنمو والحد من الفقر: يقدم بشروط ميسرة و بأسعار فائدة منخفضة، وهو مصمم خصيصاً لتلبية احتياجات البلدان منخفضة الدخل، وتتطلب هذه البرامج فترة أطول لمعالجة مشكلات ميزان المدفوعات؛
  - الإقراض الطويل الأجل من الصندوق الاستئماني للصلاية والاستدامة: يخصص للدول منخفضة ومتوسطة الدخل المعرضة للمخاطر، بهدف تعزيز القدرة على مواجهة الصدمات الخارجية والتحديات طويلة المدى، بما في ذلك التأهب للأزمات الكبرى والتغيرات المناخية، بأسعار فائدة في المتناول؛
  - إدارة حقوق السحب الخاصة: تتيح للبلدان الأعضاء الحصول على عملات احتياطية مقابل حصصها من حقوق السحب الخاصة.
- ويتميز الهيكل المالي للصندوق بتطوره المستمر، حيث تم تأسيس وتنقيح مجموعة متنوعة من التسهيلات وسياسات الإقراض لمعالجة التغيرات في الاقتصاد العالمي والتكيف مع احتياجات الدول الأعضاء.
5. تقييم أداء وسياسات صندوق النقد الدولي:
- تلقي سياسات صندوق النقد الدولي وممارساته النقدية الدولية مجموعة من الملاحظات من الباحثين وصناع القرار، والتي تركز على آثار هذه السياسات على الاقتصاد الكلي والمجتمع:
- هيمنة الدول الكبرى: تؤثر الدول الكبرى بشكل ملحوظ على صياغة برامج الصندوق واتخاذ القرارات الاستراتيجية، مما قد يقلل من استقلالية الدول الأعضاء ويحدد طبيعة الإصلاحات المفروضة عليها.

- التقشف والمشروطة: تميل برامج الصندوق إلى فرض إجراءات تقشف صارمة وإصلاحات اقتصادية هيكلية، وهو ما قد يؤدي إلى آثار سلبية على قطاعات حيوية مثل الصحة والتعليم، ويزيد من الضغوط الاجتماعية في الدول المستفيدة.
- تطبيق نهج موحد: تعتمد برامج الصندوق على نماذج إصلاح قياسية قد لا تتوافق مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحلية لكل دولة، مما يحد أحيانا من فاعلية التدخلات ويقلص من قدرتها على معالجة التحديات الفريدة لكل اقتصاد.
- الديون والتمويل: يهدف الصندوق من خلال برامج التمويل إلى معالجة مشكلات ميزان المدفوعات، لكن عدم ملاءمة تصميم البرامج أو طول فترة الاستحقاق قد يؤدي إلى زيادة عبء الديون على الدول منخفضة ومتوسطة الدخل.

#### World Bank Group (WB)

#### ثانيا: مجموعة البنك الدولي

#### 1. مدخل إلى البنك الدولي:

#### 1.1. تعريف البنك الدولي:

يعد البنك الدولي إحدى أبرز المؤسسات المالية الدولية التي أنشئت في إطار إتفاقية بريتن وودز. وكان الهدف الأولي من إنشائه هو إعادة إعمار الدول الأوروبية المتضررة من الحرب العالمية الثانية، ولا سيما عبر المؤسسة الأساسية فيه وهي البنك الدولي للإنشاء والتعمير. ومع انتهاء مرحلة إعادة الإعمار، توسع دوره ليشمل تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول النامية، خاصة في مجالات البنية التحتية، ومكافحة الفقر، وتحسين مستويات المعيشة<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Canuto, O. (2019). *New Challenges Faced by the Bretton Woods Institutions*. Center for Macroeconomics and Development, Washington.

وعليه، يمكن تعريف البنك الدولي بأنه مؤسسة مالية إنمائية دولية تهدف إلى دعم التنمية المستدامة في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل، عبر التمويل، والاستشارة الفنية، وبناء القدرات<sup>64</sup>.

### 2.1. نشأة البنك الدولي:

تأسس البنك الدولي للإنشاء والتعمير سنة 1944 وبأشهر البنك أعماله رسمياً في 25 جانفي 1946، ويتخذ من واشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية مقراً رئيسياً له.

ومع تطور مهامه وتوسع أنشطته، أصبح يشار إليه ضمن إطار أوسع هو مجموعة البنك الدولي، التي تضم خمس مؤسسات دولية تعمل بشكل تكاملي لدعم التنمية والحد من الفقر وتعزيز الرخاء المشترك في البلدان النامية.

ويبلغ عدد البلدان الأعضاء في مجموعة البنك الدولي 189 بلداً، كما يضم جهازه الإداري موظفين من أكثر من 170 جنسية، موزعين على ما يزيد عن 130 مكتباً حول العالم.

### 3.1. مجموعة البنك الدولي:

مجموعة البنك الدولي هي أحد أكبر مصادر تمويل التنمية والمعرفة في العالم بالنسبة للبلدان النامية. وتتكون من خمس مؤسسات يجمعها التزام مشترك بالقضاء على الفقر، وزيادة الرخاء المشترك، وتعزيز التنمية المستدامة، وهي<sup>65</sup>:

– البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD): يقدم منتجات مالية ومشورة بشأن السياسات لمساعدة البلدان على الحد من الفقر وتوسيع نطاق المنافع المتأتية من النمو المستدام لتصل إلى جميع شعوب وأفراد هذه البلدان.

<sup>64</sup> IFC (2020). Report Shows Low-Income Countries Making Progress Developing Sustainable Financial Systems. International Finance Corporation, World Bank Group, Washington.

<sup>65</sup> البنك الدولي، خلق الوظائف وتنمية الاقتصادات، التقرير السنوي لمجموعة البنك الدولي، واشنطن، 2025، ص 3.

- المؤسسة الدولية للتنمية (IDA): توفر تمويلا (منح وقروض) بشروط ميسرة للغاية لحكومات البلدان منخفضة الدخل.
- مؤسسة التمويل الدولية (IFC): تدعم استثمارات القطاع الخاص في البلدان النامية من خلال القروض والضمانات والمساهمات في رأس المال والخدمات الاستشارية.
- الوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA): تقدم تأميناً ضد المخاطر السياسية وأدوات تعزيز الائتمان للمستثمرين والمقرضين بغية تسهيل الاستثمار الأجنبي المباشر في اقتصادات الأسواق الصاعدة.
- المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار (ICSID): يوفر آليات التوفيق والوساطة والتحكيم في منازعات الاستثمار بين الدول والمستثمرين الأجانب.

## 2. الهيكل التنظيمي والموارد المالية للبنك:

### 1.2. الهيكل التنظيمي للبنك الدولي:

يتكون الهيكل التنظيمي لمجموعة البنك الدولي من أجهزة رئيسية تشرف على توجيه سياساته واتخاذ قراراته، ويمكن عرضها كما يلي<sup>66</sup>:

✓ مجلس المحافظين: هو أعلى هيئة في البنك الدولي، ويتكون من محافظ ومناوب تعيينهما كل دولة عضو، وتبلغ مدة العضوية خمس سنوات قابلة للتجديد. يعنى المجلس باتخاذ القرارات الكبرى التي تحدد توجهات البنك وسياساته العامة، مثل قبول أعضاء جدد أو تعديل رأس المال أو مراجعة الاتفاقية التأسيسية. ويجتمع عادة مرة واحدة سنويا خلال الاجتماعات السنوية التي تعقد في مقر البنك الرئيسي بواشنطن.

✓ المديرون التنفيذيون: يتولى إدارة أعمال البنك اليومية والإشراف على تنفيذ السياسات والبرامج والموافقة على القروض والمشاريع. ويضم المجلس 25 عضوا مقيما، حيث تقوم الدول ذات الحصص

<sup>66</sup> المرجع نفسه، ص 81.

الكبرى في رأس المال، مثل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة، بتعيين بعض المديرين التنفيذيين مباشرة، بينما ينتخب بقية الأعضاء من قبل الدول الأخرى لمدة سنتين. ويضمن هذا المجلس أن يتم تسيير البنك بشكل فعال وفق الأهداف والسياسات المحددة من قبل مجلس المحافظين.

✓ المجلس الاستشاري: يضم ممثلين عن مختلف المصالح الاقتصادية والصناعية والتجارية والزراعية، ويهدف إلى تقديم المشورة حول السياسات والقرارات ذات الصلة بنشاط البنك الدولي. يتم اختيار خمسة أعضاء من الدول ذات الحصص الكبرى، بينما يختار بقية الأعضاء بواسطة الدول الأعضاء الأخرى، وتبلغ مدة عضويتهم سنتين قابلة للتجديد. ويكمل هذا المجلس الهيكل التنظيمي من خلال دوره الاستشاري الذي يدعم عملية اتخاذ القرار دون أن يكون له سلطة تنفيذية مباشرة.

### 2.2. مصادر أموال البنك الدولي:

لتمويل مشاريعه التنموية في البلدان الأعضاء، يعتمد البنك الدولي (تحديداً البنك الدولي للإنشاء والتعمير -IBRD) هيكلية تمويلية فريدة؛ فهو يجمع موارده بشكل أساسي من الاقتراض في الأسواق المالية العالمية من خلال إصدار السندات، وهو ما يمثل النشاط التمويلي الرئيسي الذي يميزه عن صندوق النقد الدولي. ويستفيد البنك الدولي من الدعم المالي والضمانات القانونية للدول الأعضاء المتمثلة في رأس المال المكتتب به (المقسم إلى رأس مال مدفوع وجزء أكبر يسمى رأس المال المستدعي)، مما يمنحه تصنيفاً ائتمانياً ممتازاً من الفئة AAA من مؤسسات التصنيف الدولية مثل "ستاندرد أند بورز". هذا التصنيف يتيح له الاقتراض بأسعار فائدة منخفضة جداً وإعادة إقراضها للدول النامية بشروط ميسرة.

وعلى عكس صندوق النقد الدولي الذي تعتمد موارده كلياً على "الحصص"، فإن مساهمات الدول الأعضاء في البنك الدولي تظهر في شكل أسهم في رأس المال، حيث يشكل الجزء المدفوع منها نقداً مصدراً ثابتاً ولكن

## الفصل السادس: المؤسسات المالية الدولية

محدودا، بينما تعمل الكتلة الأكبر من رأس المال كضمانة قانونية لدعم برامج التنمية والاستثمارية وتعزيز قدرته على الولوج للأسواق المالي<sup>67</sup>.

يلخص الجدول الموالي هيكلية الموارد المالية للبنك الدولي (قطاع IBRD):

الجدول رقم 04: هيكلية موارد البنك الدولي (IBRD)

المصدر	نوع المورد	النسبة التقريبية	طبيعة المورد
الأسواق المالية	الاقتراض عبر السندات	~ 80%	المصدر الأكبر؛ حيث يصدر البنك سندات خضراء وتنموية في الأسواق العالمية
حقوق الملكية	رأس المال المدفوع (Paid-in Capital)	~ 10%	المبالغ التي تدفعها الدول الأعضاء نقداً عند الاكتتاب
الاحتياطيات	الأرباح المحتجزة	~ 10%	الدخل المتراكم من فوائد القروض والاستثمارات السابقة الذي يعاد تدويره

المصدر: من إعداد المؤلفة.

### 3. القروض التي يقدمها البنك الدولي:

يقدم البنك الدولي قروضا طويلة الأجل تهدف إلى دعم التنمية الاقتصادية للدول النامية، ويمكن تصنيف هذه القروض إلى أربعة أنواع رئيسية:

✓ قروض البرامج: تمنح هذه القروض لتمويل برامج تنمية أو قطاعية، أو لتغطية احتياجات الاستيراد.

وهي قروض يتم تقديمها عند حدوث كوارث طبيعية أو أزمات اقتصادية، وفي العادة تمنح بدون شروط مشددة، لتوفير استجابة سريعة للظروف الطارئة.

✓ قروض المشروعات: تخصص هذه القروض لتمويل مشاريع محددة، مثل مشاريع الري أو الصرف

الصحي، إنشاء الطرق، أو محطات توليد الكهرباء، وغيرها من البنى التحتية. تستحوذ هذه القروض على حصة كبيرة من إجمالي قروض البنك الدولي، نظرا لأهميتها في دعم النمو الاقتصادي الملموس.

<sup>67</sup> المرجع نفسه، ص 100.

✓ قروض التصحيحات الهيكلية: تهدف هذه القروض إلى معالجة الخلل في موازين المدفوعات وتعزيز قدرة الدول على الوفاء بالتزاماتها المالية. في هذا الصنف، يتقارب دور البنك الدولي مع وظيفة صندوق النقد الدولي، إذ تمنح القروض بشروط مشددة تتضمن إصلاح السياسات الاقتصادية الكلية وإجراء تصحيحات هيكلية في بنية الاقتصاد.

✓ القروض القطاعية: تمنح لتمويل قطاع محدد مثل الزراعة أو الصناعة، بهدف تصحيح مساره وتحسين الأداء الاقتصادي فيه. تتميز هذه القروض بدرجة عالية من المشروطة، وإن كان نطاقها محدودا بالقطاع المعني. ونظرا لأن هذه القروض تهدف أساسا إلى تصحيح السياسات الاقتصادية في الدول المقترضة، أصبح يطلق عليها أيضا اسم "قروض السياسات".

#### 4. الأهداف التنموية والاستراتيجية للبنك الدولي:

يسعى البنك الدولي لتحقيق مجموعة من الأهداف التي تدعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل، وتشمل:

– تخفيف حدة الفقر وتعزيز الرخاء المشترك: من خلال تعزيز التنمية المستدامة وتسهيل تقديم القروض الإنمائية والضمانات للدول متوسطة الدخل والدول الأكثر فقرا، بالإضافة إلى تقديم خدمات غير إقراضية تشمل التحليل والاستشارات الاقتصادية؛

– تمويل مشاريع البنية التحتية: مثل الطرق والطاقة والمياه والنقل، بهدف تحسين بيئة التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

– دعم قطاعات التعليم والصحة والحماية الاجتماعية: بما يسهم في رفع مستويات المعيشة وتعزيز رأس المال البشري في الدول النامية؛

– تقديم المشورة الفنية وبناء القدرات المؤسسية: لمساعدة الدول على تحسين تصميم وتنفيذ سياساتها الاقتصادية والاجتماعية؛

– تعزيز الإصلاحات الاقتصادية وتحسين مناخ الاستثمار: بما يساهم في تعزيز النمو المستدام وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

#### 5. تقييم أداء وسياسات البنك الدولي:

تواجه سياسات وأداء البنك الدولي العديد من الملاحظات والنقد من الباحثين وصناع القرار، ومن أبرز هذه الملاحظات:

– تأثير الدول الكبرى على القرارات: لا زالت إدارة البنك الدولي تتأثر بشكل كبير بنفوذ الدول الخمس الكبرى، وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية التي تمتلك نحو 20% من القوة التصويتية في البنك، وهو وضع مشابه لصندوق النقد الدولي؛

– تركيز القطاعات والمشروعات: ينتقد البنك الدولي لكونه يركز في معظم برامجها على قطاعات محددة مثل الزراعة والطاقة والبنية التحتية، بينما يقدم دعماً محدوداً للمشروعات الصناعية، والتي تعد حجر الزاوية في التنمية الاقتصادية للدول النامية. وقد يؤدي هذا التوجه إلى فرض نموذج تنموي واحد لا يتناسب مع جميع ظروف الدول النامية؛

– المشروعية وبرامج الإصلاح الهيكلي: تزداد المشروعية في برامج الإصلاح الهيكلي، ما يفرض تحديات على الدول النامية، خاصة من حيث الوقت والاعتبارات الاجتماعية والبيئية. وقد أدت هذه الصعوبات إلى مطالبة الدول النامية بضرورة إدماج عناصر التدرج ومتطلبات الحماية الاجتماعية، مثل شبكات الأمان الاجتماعي والصندوق الاجتماعي للتنمية، ضمن البرامج الحالية.

– موارد محدودة لبعض المؤسسات التابعة: ينتقد كل من مؤسسة التمويل الدولية وهيئة التمويل الدولية، وخاصة الأخيرة، بسبب محدودية مواردها، مما يقلل من فعاليتها في دعم الدول النامية.

– الديون طويلة المدى: قد تشكل عبئاً على المالية العامة للدول المستفيدة في حال لم تدار بشكل جيد، خاصة عند تمويل برامج أو مشاريع كبيرة.

### خلاصة الفصل:

من خلال استعراض دور صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي، يتضح أن هاتين المؤسستين هما الركيزتان الأساسيتان للاستقرار والتمويل التنموي العالمي. ورغم الانتقادات الموجهة لسياساتهما، إلا أنهما يظلان الفاعلين الأبرز في تقديم الدعم المالي، المشورة الفنية، وإدارة الأزمات التي تمس النظام المالي الدولي بمجمله.

الفصل السابع  
الأزمات المالية الدولية

تمهيد:

منذ انهيار نظام بريتن وودز، الذي كان يركز على أسعار الصرف الثابتة والضوابط التنظيمية الصارمة، توالى الأزمات المالية الدولية وتصاعدت حدتها، حيث عادت الأزمات المصرفية - التي كانت شبه منعدمة خلال الفترة ما بين 1945 و1975<sup>68</sup> - لتضرب قلب النظام المالي العالمي. وفي الدول المنفتحة حديثاً على التمويل الدولي، لم تعد هذه الأزمات حبيسة الحدود الوطنية، بل اقترنت باضطرابات في العملة وأزمات ديون سيادية ذات أبعاد عالمية.

ويعتبر حدوث الأزمات والتقلبات الدورية من أبرز سمات النظم الاقتصادية الرأسمالية، وغالبا ما يصعب التنبؤ بها أو تجنبها بشكل كامل. وقد شكل تكرار الأزمات المالية في مختلف الدول خلال حقبة التسعينيات من القرن العشرين ظاهرة مثيرة للقلق، نظرا لما خلفته من آثار سلبية حادة وخطيرة على الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المتضررة. ولم تقتصر هذه الأزمات على نطاقها المحلي، بل امتدت آثارها عبر ما يعرف بـ"العدوى المالية" إلى دول أخرى، مدفوعة بالتكامل الاقتصادي والمالي المتزايد في ظل العولمة، وما يفرضه من ترابط وتشابك في المصالح بين مختلف دول العالم.

ويتناول هذا الفصل في محوره الأول الإطار المفاهيمي والتحليلي للأزمات المالية الدولية، من خلال دراسة ماهية الأزمات المالية الدولية وتصنيفاتها، وتحليل ديناميكيتها وآليات انتقال العدوى. أما المحور الثاني فيتعلق بواقع الأزمات المالية المعاصرة وأطر معالجتها، حيث سيتم تقديم قراءة تحليلية لأبرز الأزمات المالية العالمية، واستعراض الآليات الدولية لإدارة الأزمات المالية والوقاية منها.

<sup>68</sup> وتسمى هذه الفترة بـ"الثلاثين المجيدة" (Les Trente Glorieuses)، والمقصود بذلك ثلاثة عقود من الازدهار الاقتصادي والنمو السريع التي شهدتها أغلب الدول المتقدمة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية حتى منتصف السبعينيات (1945-1975).

أولاً: الإطار المفاهيمي والتحليلي للأزمات المالية الدولية International Financial Crises

تعد الأزمات المالية الدولية من أعقد الظواهر التي تواجه النظام الاقتصادي العالمي المعاصر، نظراً لطبيعتها العابرة للحدود وارتباطها الوثيق بحركة رؤوس الأموال والعولمة المالية. وسنتناول فيما يلي مفهوم الأزمة وتطورها من السياق المحلي إلى الصعيد الدولي، مع تحديد خصائصها وأبرز أنواعها. إضافة إلى مسيبتها.

### 1. ماهية الأزمات المالية الدولية وتصنيفاتها:

#### 1.1. مفهوم الأزمات المالية الدولية:

أصبح مفهوم الأزمة المالية من المفاهيم الواسعة الانتشار، حيث باتت تداعياته تمس مختلف جوانب الحياة؛ بدءاً من الأزمات المالية التي يمر بها الفرد، مروراً بالأزمات التي تواجه المؤسسات والحكومات، وصولاً إلى الأزمات الدولية العابرة للحدود. وقبل الاسترسال في تعريف "الأزمة المالية الدولية" بدقة، يجدر بنا أولاً تحديد مفهوم "الأزمة" لغة واصطلاحاً وتمييزها عن غيرها من المصطلحات المشابهة.

#### أ. مفهوم الأزمة (Crisis):

يصعب تحديد تعريف دقيق وشامل لمصطلح الأزمة، خصوصاً بعد توسيع نطاق استعماله في مختلف الحقول المعرفية واختلاف زوايا تناوله، إلا أن جوهره يبقى واحداً<sup>69</sup>. ففي الاصطلاح، يشير مفهوم الأزمة إلى لحظة حاسمة أو نقطة تحول مفاجئة تتسم بعدم الاستقرار، وتؤدي إلى اختلال التوازن في نظام معين<sup>70</sup>. وغالباً ما يختلط مفهوم الأزمة بمصطلحات أخرى تتقاطع معها لكنها تختلف عنها جوهرياً؛ فبينما تعد المشكلة موقفاً يتطلب حلاً دون أن يشكل تهديداً وجودياً فورياً، تبرز الصدمة كحالة ذهول مفاجئة ناتجة عن حدث عنيف، وهي مجرد عرض من أعراض الأزمة وليست الأزمة ذاتها. أما الكارثة، فهي حدث مدمر

<sup>69</sup> خلوق هشام، مفهوم الأزمات الدولية وأثارها، مجلة الرائد في الدراسات السياسية، المجلد 02، العدد 03، 2020، ص ص 88-102.

<sup>70</sup> ماهر أحمد، إدارة الأزمات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص 15.

(غالبا ما يكون طبيعيا) يخلف خسائر جسيمة، وتعتبر أحد المسببات التي قد تؤدي إلى وقوع الأزمة، بينما تظل الأزمة هي الموقف الشامل والمعقد الذي يجمع كل هذه التفاعلات، ويتطلب إدارة استثنائية واتخاذ قرارات مصيرية لاستعادة التوازن<sup>71</sup>.

واستنادا إلى دراسة Hermann لا يمكن وصف أي موقف بأنه "أزمة" إلا إذا اجتمعت فيه الخصائص التالية:

- المفاجأة: حيث تحدث غالبا بشكل غير متوقع وفي وقت حرج.
- التهديد: تمثل خطرا حقيقيا على استقرار المنظمة، الدولة، أو الفرد.
- ضيق الوقت: تتطلب استجابة فورية قبل تفاقم النتائج وتخرج عن السيطرة..
- التعقيد وتداخل الأسباب: عادة ما تكون ناتجة عن تراكمات أو تفاعلات معقدة يصعب التنبؤ بمسارها في اللحظات الأولى<sup>72</sup>.

### ب. تعريف الأزمة المالية:

على الرغم من عدم وجود تعريف موحد وشامل للأزمة المالية في الأدبيات الاقتصادية، إلا أنه يمكن حصرها كاضطراب حاد ومفاجئ يضرب التوازنات الاقتصادية والمالية، ويؤدي إلى اختلالات عميقة قد تتطور إلى انهيار شامل للنظام المالي بمختلف مكوناته.

وفي هذا السياق، يعرفها Kindleberger بأنها حالة من "الانقطاع الحاد" في العمليات المالية، وهي اللحظة التي تلي ذروة الانتعاش الاقتصادي وتنتهي بانهيار مفاجئ في الثقة وفي مستويات الأسعار<sup>73</sup>.

من جهة أخرى، يقدم Reinhart & Rogoff تعريفا يربط الأزمة المالية بحدث مفاجئ يتخذ أشكالا متعددة؛

<sup>71</sup> Boin A, Hart P, Stern E, Sundelius B. (2016). *The Politics of Crisis Management: Public Leadership under Pressure*. 2nd ed. Cambridge University Press.

<sup>72</sup> Hermann, C. F. (1972). *International Crises: Insights from Behavioral Research*, New York, The Free Press.

<sup>73</sup> Kindleberger, C. P. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, London, Palgrave Macmillan, 5th Edition, p. 24.

منها الأزمات المصرفية (فشل أو إعادة هيكلة بنوك كبرى)، والأزمات السيادية (تخلف الدول عن سداد ديونها الخارجية أو الداخلية)، والأزمات النقدية (تضخم حاد أو انهيار عملة). يرى الباحثان أن هذه الأزمات تمثل "نقطة تحول" حتمية ناتجة عن تراكم طويل للاختلالات الهيكلية، مما يؤدي إلى اختلال التوازن الاقتصادي العالمي وسرعة انتقال العدوى بين الدول<sup>74</sup>.

وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة تعريف إجرائي شامل للأزمة المالية بأنها حالة من الاضطراب المفاجئ والعييف الذي يصيب البنيان المالي للدولة، مما يهدد استقرار أهدافها ومصالحها الحيوية، ويفرض ضرورة اتخاذ قرارات استثنائية وفورية للسيطرة على تداعياتها المتسارعة ومنع انهيار النظام الاقتصادي ككل.

### ج. تعريف الأزمة المالية الدولية:

تعرف الأزمة المالية الدولية بأنها سلسلة من الاضطرابات العنيفة التي تصيب النظام المالي، وتتجاوز آثارها الحدود الوطنية لتشمل عدة دول، أو تؤثر على استقرار النظام النقدي العالمي ككل، حيث يلعب البعد الدولي فيها دوراً محورياً. ويتجلى هذا البعد بوضوح من خلال تدفقات رؤوس الأموال نحو الخارج، مما يمارس ضغوطاً كبيرة على سوق الصرف الأجنبي، ويؤدي إلى انخفاضات حادة في قيمة العملة المحلية.

وفي هذا السياق، يرى Krugman أن الأزمة الدولية تكتسب خطورتها من خلال ما يُعرف بـ "هجمات المضاربة" (Speculative Attacks) التي تستهدف العملات الوطنية، مما يؤدي إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية للدول، ويجبر السلطات النقدية على التخلي عن نظم الصرف المعتمدة أو مواجهة انهيارها، وهو ما ينعكس مباشرة على حركة التجارة والتمويل العالمي<sup>75</sup>.

كما يضيف صندوق النقد الدولي (IMF) أساساً آخر، إذ يعتبر الأزمة دولية عندما تتسم بظاهرة "العدوى المالية" (Financial Contagion)، وهي الحالة التي يؤدي فيها انهيار الأسواق في دولة ما إلى انتقال حالة

<sup>74</sup> Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This Time is Different: Eight-Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.

<sup>75</sup> Krugman P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325.

فقدان الثقة المفاجئ في اقتصادات دول أخرى تشترك معها بروابط مالية أو هيكلية، مما يؤدي إلى اختلال التوازن في التدفقات الرأسمالية العالمية<sup>76</sup>.

### 2.1. خصائص الأزمات المالية الدولية:

تتسم الأزمات المالية الدولية بمجموعة من الخصائص المتداخلة التي تجعلها عابرة للحدود وذات آثار هيكلية عميقة، ويمكن إبراز أهم هذه الخصائص فيما يلي:

✓ الانتشار السريع وظاهرة "العدوى المالية (Financial Contagion)": تعد العدوى الخاصة الأبرز للأزمات الدولية؛ حيث تنتقل الاضطرابات من اقتصاد إلى آخر بسرعة فائقة نتيجة الترابط العضوي بين الأسواق. وتحدث هذه العدوى عبر ثلاث قنوات رئيسية:

- القناة التجارية: تراجع الطلب في الدولة المصدرة للأزمة يؤثر على شركائها التجاريين.
- القناة المالية: ارتباط البنوك والمؤسسات عبر شبكات ائتمان واستثمارات عابرة للحدود.
- قناة الثقة: لجوء المستثمرين لسحب أموالهم من أسواق مشابهة للسوق المنكوب خوفا من مصير مماثل.

✓ الفجائية والنمط الحلزوني (Sudden Stop & Feedback Loop): تتميز الأزمات بطابعها المباغت الذي يلحق تراكمات طويلة من الاختلالات (مثل تضخم الديون أو المضاربات العقارية). وبمجرد اندلاعها، تتخذ نمطا حلزونيا؛ حيث يؤدي انخفاض أسعار الأصول إلى زعر يدفع للبيع الهلعي، مما يؤدي بدوره إلى مزيد من الانهيار في الأسعار، فيما يعرف بـ "التغذية المرتدة السلبية".

✓ انهيار الثقة وجفاف السيولة (Liquidity Crunch): في جوهر كل أزمة مالية يكمن عنصر النفسية الجماعية؛ حيث يفقد الفاعلون الاقتصاديون الثقة في المؤسسات المصرفية والعملية الوطنية. يؤدي هذا فقدان إلى:

<sup>76</sup> IMF (1998). *World Economic Outlook: Financial Crises: Causes and Indicators*. International Monetary Fund, Washington.

## الفصل السابع: الأزمات المالية الدولية

- تجميد الائتمان: توقف المصارف عن الإقراض البيني (Interbank lending)
- الهروب إلى الجودة: سحب الاستثمارات من الأسواق الناشئة والعملات الضعيفة والتوجه نحو أصول أكثر أمانا (مثل الذهب أو الدولار).
- ✓ تدهور مؤشرات الاستقرار المالي والأصول: تتجلى الأزمة في انهيار حاد وشامل لقيم الأصول المالية (أسهم وسندات) والحقيقية (عقارات). وغالبا ما تصاحبها أزمات مزدوجة (Twin Crises)
- أزمة عملة: تدهور حاد في سعر الصرف وضغوط على الاحتياطيات النقدية.
- أزمة مصرفية: تعثر البنوك نتيجة تزايد القروض غير المنتظمة وعجز الميزانيات العمومية.
- ✓ انتقال الأثر إلى "الاقتصاد الحقيقي (Real Economy Impact)": لا تظل الأزمة حبيسة شاشات البورصة، بل تنتقل بسرعة إلى الواقع المعيشي عبر:
- الركود الاقتصادي: انخفاض الناتج المحلي الإجمالي نتيجة تعطل الاستثمار.
- الآثار الاجتماعية: ارتفاع معدلات البطالة، انخفاض الدخل، وزيادة معدلات الفقر نتيجة سياسات التقشف التي قد تفرض لاحقا.
- ✓ حتمية التدخل المؤسسي والدولي: تفرض الأزمة المالية الدولية ضرورة التدخل العاجل من قبل:
- الحكومات والبنوك المركزية: عبر ضخ السيولة الطارئة، خفض الفائدة، أو عمليات الإنقاذ المالي (Bailouts) للمؤسسات "الأكبر من أن تسقط".
- المنظمات الدولية: مثل صندوق النقد الدولي (IMF)، الذي يلعب دور "المقرض الأخير" لتقديم حزم تمويلية مشروطة بإصلاحات هيكلية، مما يثير غالبا جدلا حول سيادة الدول وعدالة توزيع أعباء الإصلاح.

### 3.1. أنواع الأزمات المالية الدولية:

تختلف الأزمات المالية الدولية وتتنوع وفقا لمسبباتها، وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين الأشكال الأساسية:

#### أ. أزمة العملة:

تتمثل أزمة العملة في الانهيار الحاد والمفاجئ في قيمة العملة الوطنية نتيجة تعرضها لهجوم مضاري شرس في أسواق الصرف الأجنبي. وتحدث هذه الأزمة عادة عندما يفقد المستثمرون والفاعلون الاقتصاديون الثقة في قدرة البنك المركزي على الدفاع عن سعر الصرف الثابت أو المدار، مما يدفعهم لبيع العملة المحلية بكثافة مقابل العملات الصعبة. هذا السلوك يؤدي بدوره إلى استنزاف حاد لاحتياطيات النقد الأجنبي، ويجبر الدولة في نهاية المطاف على تخفيض قيمة عملتها قسرا أو تعويمها. وتترافق هذه الأزمة غالبا مع ارتفاع حاد في أسعار الفائدة المحلية لمحاولة كبح هروب رؤوس الأموال، كما حدث في أزمة "الأربعاء الأسود" في بريطانيا عام 1992، والأزمة المكسيكية عام 1994.

#### ب. الأزمة المصرفية:

تظهر الأزمة المصرفية عندما يعجز عدد كبير من المؤسسات المالية عن الوفاء بالتزاماتها تجاه المودعين والدائنين، نتيجة تدهور جودة أصولها وتراكم الديون المتعثرة أو انهيار قيم الرهونات العقارية. وتتخذ هذه الأزمة طابعا دراماتيكيًا عند حدوث ما يعرف بـ "الهروب المصرفي" (Bank Run)، حيث يتهافت المودعون بشكل جماعي لسحب مدخراتهم خوفا من إفلاس البنك، مما يؤدي إلى جفاف السيولة وانهيار مؤسسات كانت تعتبر متينة. وفي مثل هذه الحالات، تضطر الدولة للتدخل عبر عمليات الإنقاذ المالي (Bail-out) أو التأميم لمنع انهيار النظام المالي بأكمله، وهو ما تجلى بوضوح في أزمة الكساد الكبير عام 1929 وأزمة الرهون العقارية عالية المخاطر عام 2008.

### ج. أزمة الديون السيادية:

تعرف أزمة الديون السيادية بأنها حالة تعجز فيها الدولة عن سداد التزاماتها المالية المتعلقة بالديون الخارجية أو الداخلية، سواء كان ذلك عجزاً عن سداد أصل الدين أو الفوائد المترتبة عليه. وتندشأ هذه الأزمة عندما تتراكم المديونية العامة إلى مستويات تفوق قدرة الاقتصاد الوطني على التوليد المالي، مما يدفع الأسواق الدولية للمطالبة بعلاوات مخاطر مرتفعة جداً مقابل إقراض الدولة، وهو ما يزيد من صعوبة تمويل الميزانية العامة. وفي نهاية المطاف، تجد الدولة نفسها مضطرة لإعادة هيكلة ديونها أو إعلان التوقف عن السداد، مما يضرب مصداقيتها الدولية، وتعد الأزمة الأرجنتينية عام 2001 وأزمة منطقة اليورو (اليونان وإيرلندا) بعد عام 2009 نماذج صارخة لهذا النوع.

### د. أزمة أسواق رأس المال والانهيارات البورصية:

تتعلق هذه الأزمات بالهزات العنيفة التي تضرب أسواق الأسهم والسندات والمشتقات المالية، وتتمثل في هبوط حاد وسريع في أسعار الأصول المالية يتجاوز مستويات التصحيح الطبيعية. وعادة ما تسبق هذه الانهيارات مرحلة من "ال فقاعات السعيرية" الناتجة عن التفاؤل المفرط والمضاربات غير المستندة إلى أسس اقتصادية حقيقية، وبمجرد انفجار هذه الفقاعة، يندفع المستثمرون للبيع الجماعي مما يؤدي إلى تجمد التداول وتبخر الثروات المالية في وقت قياسي. وتؤدي هذه الأزمات إلى خسائر ضخمة للمستثمرين وانتقال سريع للعدوى إلى قطاع البنوك الذي يمول هذه الاستثمارات، كما حدث في "الإثنين الأسود" عام 1987 وانفجار فقاعة الإنترنت عام 2000.

### هـ. الأزمة النظامية (الشاملة):

تعتبر الأزمة النظامية أشد أنواع الأزمات خطورة، حيث تمثل مزيجاً من الأنواع السابقة في آن واحد. تبدأ عادة بنوع واحد ثم تتفاقم لتحدث اضطراباً متزامناً في العملة والبنوك والدين السيادي.

يؤدي هذا التداخل إلى شلل تام في النظام المالي العالمي ، حيث تتوقف قنوات الائتمان وتتعطل حركة التجارة الدولية، مما ينعكس مباشرة على الاقتصاد الحقيقي في شكل ركود عميق وارتفاع لمعدلات البطالة. وتمثل الأزمة المالية العالمية لعام 2008 المثال الأبرز للأزمة المدمجة، حيث بدأت من قطاع الرهن العقاري لتتحول إلى أزمة مصرفية عالمية ثم أزمة سيولة ونمو طالمت جميع دول العالم.

### 2. ديناميكية الأزمات وآليات انتقال العدوى:

#### 1.2. أسباب حدوث الأزمات المالية الدولية:

تحدث الأزمات المالية الدولية عادة نتيجة تراكم مجموعة من العوامل الهيكلية، والتنظيمية والسياساتية في الاقتصاد المحلي والعالمي. يمكن تلخيص أهم أسبابها في النقاط الآتية:

#### أ. الأسباب الاقتصادية والهيكلية:

✓ ارتفاع نسبة المديونية (الرافعة المالية المفرطة): يعتبر تراكم الديون، خاصة لدى المؤسسات المالية، السبب الرئيسي للأزمات، حيث تكون نسبة المديونية ضخمة مقارنة بالأصول الفعلية.

✓ تضخم الائتمان وخلق فقاعات الأصول: يؤدي التوسع المفرط في منح القروض إلى تغذية المضاربة وخلق فقاعات في أسعار الأصول (كالعقارات والأسهم)، وعند انفجار هذه الفقاعات تنهار الأسعار ويتعذر سداد الديون.

✓ الإفراط في المخاطرة: في فترات الاستقرار الاقتصادي، يميل المستثمرون إلى الاقتراض والاستثمار بطرق غير مدروسة، مدفوعين بتوقعات متفائلة غير واقعية باستمرار ارتفاع الأسعار.

✓ اختلال التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي: مثل وجود عجز كبير في الميزان التجاري أو الميزانية العامة للدولة.

ب. الأسباب التنظيمية والرقابية:

- ✓ انعدام الرقابة والإشراف: تخضع المؤسسات المالية غير المصرفية لرقابة أقل من البنوك التقليدية، مما يسمح بممارسات مالية محفوفة بالمخاطر بعيدا عن أعين السلطات الرقابية.
- ✓ تحرير القطاع المالي بشكل غير ملائم: ساهمت سياسات تحرير القطاع المالي والمصرفي (التي تمت بين الثمانينيات و2008) في إضعاف الرقابة على النظام المالي.
- ✓ التساهل في الإقراض: منح قروض لمقترضين غير قادرين على السداد، كما حدث في أزمة الرهن العقاري، دون تدقيق كافٍ في قدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم.

ج. الأسباب السياسية والمؤسسية:

- ✓ الإيديولوجية المهيمنة المؤيدة للسوق: ساهمت العقيدة الاقتصادية الداعية إلى عدم تدخل الدولة في السوق في تمرير سياسات تقليل القيود على القطاع المالي.
- ✓ الفساد والمحسوبية: يؤدي الفساد في القطاع المصرفي إلى تشويه القرارات الاقتصادية وسوء تخصيص الموارد، مما يخلق حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي.
- ✓ تأثير جماعات الضغط والتمويل السياسي: ساهم تمويل الحملات الانتخابية من قبل القطاع المالي وأنشطة الضغط (اللوبي) في التأثير على صناعات القرار لتبني سياسات لصالح القطاع الخاص على حساب الرقابة العامة.

د. العوامل المرتبطة بالعولمة المالية:

- حرية تدفق رؤوس الأموال: تسهل حركة رؤوس الأموال عبر الحدود انتقال العدوى المالية، حيث تؤدي هروب رؤوس الأموال فجأة إلى انهيار أسواق بأكملها.
- تدفقات رأسمالية ضخمة: دخول تدفقات مفاجئة وكبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية يمكن أن يخلق اختلالات ويجعل الاقتصاد عرضة للانعكاس المفاجئ لهذه التدفقات.

تتداخل هذه الأسباب فيما بينها، فغالبا ما يؤدي تراخي الرقابة إلى الإفراط في المخاطرة وارتفاع المديونية، مما يخلق فقاعات تنفجر بفعل صدمة خارجية مثل انعكاس تدفقات رؤوس الأموال.

### 2.2. آليات انتقال عدوى الأزمات المالية (أثر الدومينو):

تؤكد شواهد الاقتصاد العالمي أن الأزمة التي تصيب منطقة اقتصادية معينة قد تمتد لتضرب مناطق اقتصادية أخرى في العالم، حيث يعبر عن هذا الانتقال بمفهوم أثر الدومينو. وتوجد قناتان رئيسيتان لانتقال الأزمات المالية:

✓ قناة التجارة أو التبادل التجاري ما بين الاقتصاديات الدولية: فالاقتصاد الذي يمر بحالة كساد يؤثر على باقي الاقتصاديات من خلال تباطؤ حركة التجارة أو تجميد عقود التصدير والاستيراد، مما ينعكس سلبا على عوائد الشركات المصدرة وأسعار أسهمها. وإذا كانت هذه الشركات حكومية، فقد يمتد الأثر إلى ميزان المدفوعات، بل وقد يؤثر أيضا في أسعار صرف العملات؛

✓ قناة أسواق المال والبورصات: خصوصا في ظل الاندماج المالي بين الأسواق، أو ما يعرف بتربط الأسواق عبر الإدراج المزدوج أو المتعدد لأسهم الشركات في بورصات مختلفة، إضافة إلى فتح الأسواق المالية أمام المستثمرين الأجانب. ويسهم ذلك بشكل كبير في انتقال مشاعر الخوف والفرع بين الأسواق المالية المختلفة، مما يسرع انتشار الأزمة.

وتعد القناة الثانية أكثر تأثيرا في انتقال الأزمات المالية، نظرا لأهمية الاستثمار في الحياة الاقتصادية وتعاضم دور أسواق الأوراق المالية في العديد من الدول، خاصة مع توجه عدد كبير من المستثمرين نحوها سعيا لتحقيق الأرباح، اعتمادا على عمليات المضاربة التي تتم على الأدوات الاستثمارية المتاحة.

ثانياً: واقع الأزمات المالية المعاصرة وأطر معالجتها

### 1. قراءة تحليلية لأبرز الأزمات المالية العالمية:

شهد القرن الماضي وقوع سلسلة من الهزات العنيفة التي ضربت أركان النظام المالي العالمي، لا سيما خلال النصف الثاني منه. والملاحظ من القراءة التحليلية لهذه الأحداث أنها لم تكن مجرد حوادث عارضة، بل اتسمت بزيادة مطردة في حدتها وحجم الخسائر الاقتصادية والاجتماعية الناتجة عنها. كما لوحظ اتجاه تصاعدي في مدة استمرار هذه الأزمات وصعوبة احتوائها، مما يعكس تعقد الروابط المالية الدولية وتزايد الاعتماد المتبادل بين الاقتصادات. وفيما يلي عرض لأبرز هذه المحطات التاريخية التي شكلت ملامح القرن العشرين<sup>77</sup>.

#### أ. أزمة الكساد الكبير (1929):

تجمع الأدبيات الاقتصادية على أن أزمة الكساد الكبير هي أشد الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً على الإطلاق. بدأت شرارة الأزمة بانهيار سوق الأسهم الأمريكية بنسبة بلغت 13% في يوم واحد، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال العالمية بصورة متسارعة. ولم يلبث هذا الانهيار المالي أن انتقل بشراسة إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي، مما أدى إلى شلل في حركة المعاملات الاقتصادية؛ حيث شهدت البلاد انخفاضاً حاداً في الاستهلاك الكلي وتراجعا كبيرا في الاستثمارات من جانب القطاع الإنتاجي، وهو ما انعكس في وصول معدلات البطالة إلى مستويات قياسية بلغت حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية بحلول عام 1932.

ولم تتوقف تداعيات الأزمة عند الحدود الجغرافية للولايات المتحدة الأمريكية، بل امتدت لتضرب دول أوروبا الغربية، مهددة بذلك أركان النظام الرأسمالي في جوهره. وقد ترتب على هذا الانهيار العالمي فقدان الشرعية للفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر، القائم على قاعدة "دعه يعمل، دعه

<sup>77</sup> سي محمد كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2017.

يمر"، بعد أن عجزت قوى السوق التلقائية عن إعادة التوازن المفقود. وأمام هذا الإخفاق، اندفع الاقتصاديون في الغرب للبحث عن بدائل وحلول جذرية لمشكلات الاقتصاد الحر، مما مهد الطريق لظهور النظرية الكينزية التي أحدثت ثورة فكرية بتأكيداتها على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية عبر السياسات المالية لتحفيز الطلب الفعال.

لقد استمرت حالة الكساد هذه لعشر سنوات تقريبا، مخلفة وراءها خسائر هائلة في الدخل القومي ونقصا حادا في الإنتاج العالمي، لا سيما في الدول الصناعية التي واجهت لسنوات طويلة معضلة البطالة الهيكلية والفقر المتزايد، مما غير وجه السياسات الاقتصادية العالمية منذ ذلك الحين.

ب. أزمة "وول ستريت" أو الإثنين الأسود (1987):

شهدت البورصات العالمية، وفي مقدمتها بورصة "وول ستريت" (Wallstreet) بنيويورك، في التاسع عشر من أكتوبر عام 1987 انهيارات حادة وغير مسبوقة، حيث اعتبر ذلك اليوم أسوأ يوم تداول طيلة قرن من الزمان، مما جعله يدخل التاريخ تحت مسمى "الإثنين الأسود". ورغم فداحة الانهيار، فقد اختلفت آراء المحللون في تحديد مصدر الشرارة الأولى؛ فبينما ذهب تيار عريض إلى تحميل أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية المسؤولية عن تصدير الأزمة لبقية العالم، رأى آخرون أن بوادر التراجع ظهرت أولا في الأسواق الآسيوية، ثم انتقلت إلى الأسواق الأوروبية، لتصل ذروتها أخيرا في بورصة "وول ستريت" التي شهدت الهبوط الأكبر.

لقد تميزت أزمة الإثنين الأسود بتدهور حاد في مؤشرات البورصات العالمية نتيجة اختلال عميق في التوازن بين العرض والطلب، ولم يقتصر هذا الاضطراب على سوق الأوراق الحاضرة (الأسهم) فحسب، بل امتد ليشمل سوق العقود المستقبلية والخيارات، مما أدى إلى فقدان الثقة الفوري في آليات التداول الآلي. وبالرغم من الصدمة العنيفة التي أحدثتها، إلا أن هذه الأزمة كانت أقل حدة من أزمة الكساد الكبير؛ إذ كانت "أزمة بورصة" بامتياز ولم تستمر آثارها العميقة أكثر من سنة واحدة. وخلال تلك الفترة، شهدت

الأسواق العالمية هزات متباينة، حيث تلاشى مؤشر البورصة الأسترالية تماماً، وهبطت أسعار العقارات بشكل حاد، وفقد مؤشر "نيكاي" الياباني نحو ثلثي قيمته، قبل أن تستعيد المؤسسات المالية والإنتاجية عافيتها وتعود لمزاولة نشاطها من جديد.

واستوجبت هذه الهزة المالية تدخلا عاجلا وحازما من قبل السلطات النقدية في الدول المتضررة، حيث سارعت البنوك المركزية لضخ السيولة في النظام المالي بهدف احتواء الذعر. كما أدت هذه التجربة القاسية إلى مراجعة شاملة للآليات التنظيمية في الأسواق المالية، ووضع أسس رقابية كفيلة بمنع تكرار مثل هذه الانهيارات المفاجئة، مثل استحداث أنظمة "قواطع التيار" (Circuit Breakers) لتعليق التداول ألياً عند حدوث هبوط حاد.

### ج. الأزمة المالية اليابانية (1989):

تعتبر الأزمة اليابانية التي بلغت ذروتها في نهاية الثمانينات نموذجا تاريخيا فريدا لدراسة مخاطر التوسع الائتماني المفرط أو ما يعرف بـ "فقاعة أسعار الأصول" (Asset Price Bubble)؛ حيث شهدت اليابان خلال تلك الفترة صعودا جنونيا وغير مبرر في أسعار الأصول المالية والعقارية. وقد ساهمت السياسات النقدية التوسعية والسهولة الكبيرة في الحصول على القروض البنكية في تشكل "الفقاعة السعرية"، لدرجة أن القيمة السوقية للأراضي في العاصمة طوكيو وحدها تجاوزت قيمة الأراضي في الولايات المتحدة الأمريكية بأكملها. وبحلول ديسمبر 1989، وصل مؤشر "نيكاي" للأسهم اليابانية إلى مستويات تاريخية غير مسبوقة، مدفوعا بتوقعات تفاؤلية مفرطة من قبل المستثمرين والمضاربين.

إلا أن هذا المسار التصاعدي لم يلبث أن توقف ليبدأ انفجار الفقاعة بشكل دراماتيكي، وذلك عندما قرر البنك المركزي الياباني رفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم والمضاربات. أدى هذا الإجراء إلى انهيار متسارع في أسعار العقارات والأسهم، مما خلف وراءه جبالا من الديون المتعثرة في ميزانيات البنوك التي كانت تضمن قروضها بهذه الأصول المتضخمة. وتكمن خطورة هذه الأزمة في كونها أدخلت اليابان في حالة

من الركود الاقتصادي الطويل وعقد من الزمان عرف بـ "العقد الضائع"، كما نهت المجتمع المالي الدولي إلى ضرورة الرقابة الصارمة على الارتباط بين القطاع المصرفي وفعاعات الأصول لتجنب الانهيارات النظامية.

### د. أزمة الصرف المكسيكية (1994):

تصنف أزمة المكسيك لعام 1994 كنموذج كلاسيكي لأزمات العملة التي تضرب الأسواق الناشئة نتيجة التوسع في الاقتراض قصير الأجل بالعملة الصعبة. اندلعت شرارة الأزمة عندما وجدت الحكومة المكسيكية نفسها عاجزة عن الاستمرار في تثبيت سعر صرف "البيزو" أمام الدولار الأمريكي، وذلك بسبب تآكل احتياطياتها من النقد الأجنبي وارتفاع عجز ميزان المدفوعات. وأمام هذه الضغوط، قررت السلطات بشكل مفاجئ تخفيض قيمة العملة، وهو القرار الذي أحدث صدمة عنيفة لدى المستثمرين الدوليين الذين كانوا ينظرون للمكسيك كواجهة اقتصادية واعدة، مما أدى إلى انهيار فوري في الثقة.

نتج عن هذا الانهيار هروب جماعي وشامل لرؤوس الأموال الأجنبية (Capital Flight)، حيث سارع المستثمرون لتسييل أصولهم المكسيكية وتحويلها إلى دولارات للخروج من السوق، مما وضع القطاع المصرفي المكسيكي على حافة الإفلاس التام. ولم تقتصر خطورة هذه الأزمة على الداخل المكسيكي فحسب، بل تميزت بسرعة انتقال عدواها إلى دول أمريكا اللاتينية الأخرى، فيما عرف بـ "أثر العدوى" (Contagion Effect)، حيث بدأ المستثمرون بالتشكيك في استقرار اقتصادات مشابهة مثل الأرجنتين والبرازيل، مما هدد بانهيار مالي إقليمي شامل.

أمام هذا التهديد الذي طال استقرار النظام المالي العالمي، تطلبت الأزمة تدخلا دوليا طارئا وواسع النطاق بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي، عبر تقديم حزمة إنقاذ مالية ضخمة تجاوزت 50 مليار دولار. وكان الهدف من هذا التدخل هو توفير السيولة اللازمة لسداد الديون قصيرة الأجل ومنع

انهيار النظام النقدي المكسيكي، وقد تركت هذه الأزمة دروساً قاسية حول مخاطر الاعتماد المفرط على الأموال الساخنة (Hot Money) لتمويل النمو الاقتصادي في الدول النامية.

هـ. الأزمة المالية الآسيوية (1997):

تعتبر أزمة جنوب شرق آسيا لعام 1997 من أبرز الأمثلة على مخاطر الانفتاح المالي غير المنضبط؛ حيث اندلعت شرارتها الأولى في تايلاند قبل أن تنتشر بسرعة فائقة لتضرب بقية دول شرق آسيا وشركائها التجاريين. ففي الفترة التي سبقت الأزمة، شهدت مجموعة الدول المعروفة بـ "النمور الآسيوية" (مثل إندونيسيا، ماليزيا، سنغافورة، هونغ كونغ، وكوريا الجنوبية) تدفقات ضخمة من رؤوس الأموال الأجنبية والمضاربة القادمة من البلدان المتقدمة. وقد ولدت هذه التدفقات حالة من التفاؤل المفرط الذي انعكس في توسع ائتماني غير مدروس وتراكم كبير للديون الخارجية والداخلية، مما أدى إلى نشوء فقاعات سعرية في قطاعي العقارات والأسهم.

وبحلول يوليو 1997، وصلت الضغوط على النظام النقدي التايلاندي إلى ذروتها، مما اضطر الحكومة إلى التخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت لعملة المحلية (البات) مقابل الدولار الأمريكي، نتيجة الاستنزاف الحاد في احتياطياتها من العملات الأجنبية. وقد أثار هذا القرار موجة عارمة من الذعر في الأسواق المالية الآسيوية، حيث سارع المستثمرون الأجانب لسحب استثماراتهم التي تقدر بمليارات الدولارات، مما أدى إلى انهيار متسلسل في قيم العملات الوطنية وأسعار الأصول في المنطقة بأكملها.

ومع تفاقم حالة الفزع وتزايد قلق المستثمرين من شبح الإفلاس السيادي لحكومات شرق آسيا، انتشرت المخاوف من انهيار مالي عالمي شامل. ولم تقتصر آثار الأزمة على الجانب المالي فحسب، بل تحولت إلى أزمة اقتصادية واجتماعية عميقة تسببت في انكماش معدلات النمو وارتفاع نسب الفقر والبطالة، واستغرق الأمر سنوات طويلة من الإصلاحات الهيكلية المريرة، والتدخلات المكثفة من قبل صندوق النقد الدولي، لتمكن هذه الاقتصادات من استعادة عافيتها والتعافي من آثار هذه الصدمة.

### و. الأزمة المالية الروسية (1998):

تعرف الأزمة الروسية لعام 1998 بأزمة "الروبل"، وهي تمثل نموذجا فريدا لتداخل الأزمات المالية مع الاضطرابات السياسية والهيكلية في الاقتصادات التحويلية. نتجت هذه الأزمة عن تضافر مجموعة من العوامل القاسية، أبرزها الانخفاض الحاد في أسعار النفط والمعادن عالميا (وهي الصادرات الأساسية لروسيا)، بالإضافة إلى التكاليف الاقتصادية الباهظة للنزاعات المسلحة والاضطراب السياسي الداخلي. وأمام هذا التدهور في المداخيل، وجدت الحكومة الروسية نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها وسداد ديونها الداخلية والخارجية، مما دفعها في أغسطس 1998 إلى إعلان التوقف عن السداد وتخفيض قيمة الروبل بشكل حاد.

لم تقتصر أصداء هذه الأزمة على الداخل الروسي، بل أحدثت هزات ارتدادية واسعة في الأسواق المالية العالمية؛ حيث أدى تعثر روسيا إلى انهيار صناديق استثمارية عالمية كبرى، كان أبرزها صندوق "LTCM"<sup>78</sup> في الولايات المتحدة الأمريكية، والذي كاد انهيته أن يتسبب في أزمة نظامية شاملة لولا تدخل البنك الاحتياطي الفيدرالي. وقد سلطت هذه الأزمة الضوء على مخاطر النظام المرتبطة بالاستثمار في الأسواق الناشئة خلال فترات عدم الاستقرار، وأثبتت أن الأزمات المالية في الاقتصادات الكبرى يمكن أن تعصف بالاستقرار المالي العالمي بغض النظر عن المسافات الجغرافية.

### ز. الأزمة المالية الأرجنتينية (2001):

تعد الأزمة الأرجنتينية لعام 2001 نموذجا صارخا لتحول الاختلالات الاقتصادية المحلية إلى أزمة مالية دولية معقدة. اندلعت هذه الأزمة نتيجة فشل نظام "ربط العملة" (البيزو بالدولار) وتراكم الديون السيادية الخارجية إلى مستويات غير قابلة للاستدامة، مما دفع الأسواق الدولية إلى فقدان الثقة في قدرة الدولة

<sup>78</sup> Long-Term Capital Management.

على الوفاء بالتزاماتها المالية. وعندما توقفت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، دخلت البلاد في نفق مظلم من الانهيار الاقتصادي والاجتماعي الشامل.

تكمن الصبغة الدولية لهذه الأزمة في كونها شهدت أكبر حالة تعثر في سداد الديون السيادية في التاريخ المعاصر آنذاك، حيث عجزت الأرجنتين عن سداد مبالغ تجاوزت 93 مليار دولار مستحقة لدائنين ومستثمرين دوليين. هذا التوقف عن السداد أحدث إرباكا شديدا في أسواق السندات العالمية وأثار مخاوف واسعة من انتقال العدوى إلى الأسواق الناشئة الأخرى، مما استدعى إعادة نظر شاملة من قبل صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية في آليات إدارة أزمات المديونية العامة وكيفية التعامل مع مخاطر الإفلاس السيادي.

### ح. الأزمة المالية العالمية (2008):

شهد العالم في عام 2008 أزمة مالية عالمية وصفت بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929، وفقا لآراء العديد من الخبراء الاقتصاديين. وقد سبقت الأزمة مؤشرات اقتصادية عدة أُنذرت باحتمال حدوث ركود عالمي، من أبرزها الارتفاع المطرد في أسعار النفط، وتكرار الأزمات الائتمانية في الأسواق العالمية، وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، إضافة إلى ارتفاع معدلات البطالة. وقد أدت هذه التطورات إلى ركود اقتصادي حاد ألحق أضرارا جسيمة بالأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم. واندلعت الأزمة نتيجة انفجار ما عرف بـ "الفقاعة العقارية" (Housing Bubble) في الولايات المتحدة الأمريكية، الأمر الذي أدى إلى انهيار بنك "ليمان براذرز" الاستثماري في سبتمبر 2008، كما وجدت العديد من المؤسسات المالية العالمية نفسها على شفا الانهيار.

وتطلبت مواجهة الأزمة تنفيذ خطط إنقاذ حكومية غير مسبوقة من حيث الحجم والتكلفة، واستغرق التعافي الاقتصادي قرابة عشر سنوات، بعدما تكبد العالم خسائر فادحة تمثلت في فقدان ملايين الوظائف وخسارة مليارات الدولارات.

## الفصل السابع: الأزمات المالية الدولية

– من أجل استيعاب الفوارق الجوهرية بين الأزمات المالية، يعرض الجدول التالي خلاصة شاملة لأهم الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي، حسب طبيعة كل أزمة، وأسباب اندلاعها، وأبرز التداعيات التي ترتبت عليها.

الجدول رقم 05: ملخص أبرز الأزمات المالية الدولية (1929-2008)

الأزمة (السنة)	نوع الأزمة	المصدر	الأسباب الرئيسية	أهم النتائج
الكساد الكبير (1929)	أزمة اقتصادية ومالية شاملة	الولايات المتحدة	انهيار الأسهم + تراجع الاستثمار والاستهلاك	ظهور النظرية الكينزية، بطالة قياسية وتدخّل الدولة
الإثنين الأسود (1987)	أزمة بورصة (أسواق مال)	بورصة وول ستريت	اختلال العرض والطلب + التداول الآلي	ابتكار نظام "قواطع التيار"، ضخ سيولة عاجلة
الأزمة اليابانية (1989)	فقاعة أسعار أصول	اليابان	توسع ائتماني مفرط في العقارات والأسهم	الدخول في "العقد الضائع"، تراكم الديون
أزمة المكسيك (1994)	أزمة صرف (عملة)	المكسيك	عجز ميزان المدفوعات + ديون بالدولار	"أثر العدوى" إقليمياً، هروب رؤوس الأموال
الأزمة الآسيوية (1997)	أزمة نظامية (عملة وبنوك)	تايلاند	انفتاح مالي غير منضبط + تراكم ديون خارجية	انهيار عملات "النمور الآسيوية" واهتزاز النمو
الأزمة الروسية (1998)	أزمة روبل ومديونية	روسيا	هبوط أسعار النفط + تكاليف النزاعات	تعثر روسيا عن السداد وانهيار صناديق عالمية
أزمة الأرجنتين (2001)	أزمة مديونية سيادية	الأرجنتين	فشل ربط العملة + تراكم الديون الخارجية	أكبر حالة إفلاس سيادي في التاريخ المعاصر، انهيار اجتماعي
الأزمة العالمية (2008)	أزمة رهن عقاري ونظامية	الولايات المتحدة	انفجار الفقاعة العقارية + تعثر البنوك الكبرى	انهيار "ليمان براذرز" وخطط إنقاذ تريليونية، ركود عالمي استمر لعقد

المصدر: من إعداد المؤلفة.

على الرغم من أن أزمة 2008 مثلت ذروة الأزمات المالية الهيكلية، إلا أن العقدين الأخيرين شهدا أزمات كبرى لم تكن مالية المنشأ في بدايتها، لكنها زعزعت الاستقرار الاقتصادي العالمي؛ وأبرزها أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو (2010) التي نتجت عن اختلافات الموازنات العامة للدول، ثم أزمة جائحة

كورونا (2020) التي كانت صدمة صحية أوقفت سلاسل الإمداد العالمية، وصولاً إلى الأزمة الجيوسياسية والتضخمية (2022) الناتجة عن النزاعات الدولية والتي تسببت في قفزات تاريخية بأسعار الطاقة والغذاء. وبالرغم من أن جذور هذه الأزمات لم تكن مالية، إلا أن تداعياتها انتقلت بسرعة إلى الأسواق العالمية، مسببة ركوداً وتذبذبات حادة في قيم الأصول والعملات.

### 2. الآليات الدولية لإدارة الأزمات والوقاية منها:

تعتمد الإدارة الدولية للأزمات المالية على استراتيجية مزدوجة المحاور؛ تبدأ بالوقاية الاستباقية لمنع حدوث الاختلالات، وتنتهي بالتدخل العلاجي لاحتواء آثار الأزمة عند وقوعها. وتتمثل أبرز هذه الآليات فيما يلي:

#### 1.2. نظم التنبؤ والإنذار المبكر (Early Warning Systems - EWS):

تعد القدرة على التنبؤ بحجر الزاوية في الوقاية من الانهيارات المالية. وتعتمد الهيئات الدولية (للاسيما صندوق النقد الدولي) على "نظام الإنذار المبكر" الذي يقوم على:

- المراقبة والتحليل: رصد المؤشرات الاقتصادية الكلية والمالية الحساسة (مثل تقلبات أسعار الصرف، حجم الاحتياطيات الدولية، ونمو الائتمان المحلي).
- نماذج التنبؤ الكمية: استخدام نماذج رياضية لتقدير احتمالية وقوع أزمة في الأمد القريب، مما يسمح باتخاذ إجراءات تصحيحية قبل فوات الأوان.
- تحديد الفجوات: كشف مواطن الضعف في القطاعات المصرفية والمالية للدول الأعضاء من خلال تقارير الاستقرار المالي العالمي.

#### 2.2. استراتيجيات التدخل والاحتواء (Crisis Management Strategies):

عند فشل الأدوات الوقائية في منع الأزمة، تنتقل الآليات الدولية إلى مرحلة الإدارة المباشرة، والتي تشمل:

## الفصل السابع: الأزمات المالية الدولية

---

- توفير السيولة الاضطرارية: قيام صندوق النقد الدولي بدوره كـ "مقرض أخير"، من خلال تقديم تسهيلات ائتمانية سريعة لدعم احتياطات الدولة المتضررة ومنع انهيار عملتها.
- برامج التصحيح الهيكلي: اشتراط إجراء إصلاحات مالية ونقدية (مثل تقليص العجز المالي، رفع أسعار الفائدة) مقابل الحصول على الدعم المالي، بهدف استعادة ثقة المستثمرين.
- التنسيق الدولي للإنقاذ: تنظيم جهود الدعم المشتركة بين الدول الكبرى والمؤسسات المالية لضمان عدم انتقال "العدوى المالية" (Contagion) إلى بقية أجزاء النظام المالي العالمي.

### خلاصة الفصل:

ختاماً، أظهرت دراسة الأزمات المالية أنها ليست مجرد أحداث عارضة، بل هي ظواهر معقدة مرتبطة بديناميكية النظام المالي العالمي وسرعة انتقال العدوى بين الأسواق. إن تحليل الأزمات المعاصرة يدفعنا إلى التأكيد على أهمية "الإنذار المبكر" وضرورة وجود أطر دولية متينة للوقاية والمعالجة، لضمان استدامة النمو الاقتصادي العالمي.

## الفصل الثامن

### أزمة المديونية الدولية

تمهيد:

تعد أزمة المديونية الدولية واحدة من أعقد المشكلات التي تواجه النظام المالي العالمي، إذ تختلف عن الأزمات المالية الظرفية بكونها تعكس اختلالات هيكلية مزمنة في قدرة الدول على الوفاء بالتزاماتها تجاه الخارج، كما تمثل قضية سيادية وقانونية ذات أبعاد اجتماعية عميقة. وإذا كانت الأزمات المالية-التي تناولناها في الفصل السابق- تمثل صدمات فجائية في الأسواق، فإن أزمات المديونية غالباً ما تكون نتيجة تراكمات واختلالات هيكلية طويلة الأمد. كما توجد علاقة طردية تبادلية بين الظاهرتين؛ فالأزمة المالية قد تؤدي إلى انهيار العملة وارتفاع تكلفة خدمة الدين الخارجي، مما يحول الديون العادية إلى "أزمة مديونية سيادية" يصعب احتواؤها. وفي المقابل، قد يؤدي تعثر الدولة في سداد ديونها السيادية إلى فقدان الثقة في الاقتصاد الوطني، الأمر الذي قد يفضي إلى اضطراب أو انهيار النظام المصرفي والمالي ككل.

يتناول هذا الفصل أزمة المديونية الدولية من خلال عرض الإطار المفاهيمي المرتبط بها، وذلك عبر توضيح أهم المفاهيم الأساسية وتصنيفات الديون الخارجية ومؤشرات قياس عبء المديونية. كما يسلط الضوء على الأسباب الرئيسية التي تقف وراء تفاقم أزمات المديونية وآثارها الاقتصادية والمالية على الدول المدينة. وفي الأخير، يتطرق إلى أهم الآليات المعتمدة لمعالجة هذه الأزمة على المستويين الوطني والدولي.

### أولاً: الإطار المفاهيمي للمديونية الدولية

تعتبر المديونية الخارجية ظاهرة اقتصادية مزدوجة التأثير؛ فهي أداة تمويلية حيوية لسد الفجوة بين الادخار والاستثمار المحلي في الدول النامية، لكنها تتحول إلى "قيد هيكلية" عندما تعجز الدولة عن توليد فوائض نقدية كافية بالعملة الصعبة لسداد التزاماتها. يهدف هذا الجزء إلى ضبط المفاهيم الأساسية وتصنيف الديون وفهم الأدوات الكمية التي يستخدمها المحللون للتنبؤ بمخاطر التعثر المالي.

#### 1. مفاهيم أساسية حول المديونية الدولية:

لفهم أزمة المديونية الدولية، لا بد أولاً التمييز بين المفاهيم الأساسية التي تقوم عليها. فالأزمة هنا هي خلل في "المديونية الدولية". وهذه المديونية بدورها تتكون من "ديون دولية" متنوعة، أبرزها "الديون السيادية" التي تلتزم بها الحكومات. لذلك، سنبدأ بتعريف هذه المفاهيم بشكل موجز، قبل الانتقال إلى تحليل الأزمة نفسها وآلياتها.

#### 1.1. تعريف الديون الدولية (International Debt):

تشير الديون الدولية إلى إجمالي الالتزامات المالية المستحقة على المقيمين في بلد ما، سواء كانوا حكومة أو بنوكاً أو شركات، لصالح دائنين غير مقيمين، ويشمل ذلك الحكومات الأجنبية والمؤسسات المالية الدولية والمستثمرين من القطاع الخاص. وبعبارة مبسطة، هي القروض التي تحصل عليها جهة داخل دولة ما من جهة خارج حدودها، ويمكن أن تأخذ أشكالاً متعددة منها القروض المصرفية (طويلة أو قصيرة الأجل) أو السندات المالية المطروحة في الأسواق العالمية أو الديون المستحقة لمنظمات دولية مثل البنك الدولي. ويجب هنا التمييز بين مصطلح "الديون الدولية" الذي يشير إلى الأدوات الفردية، ومصطلح "المديونية الدولية" الذي يعبر عن الحالة التراكمية الكلية لهذه الديون<sup>79</sup>.

<sup>79</sup> Black J., Hashimzade N. & Myles G. (2009). A Dictionary of Economics (3 ed.), Oxford, Oxford University Press.

### 2.1. تعريف الديون السيادية (Sovereign Debt):

الديون السيادية هي الديون التي تصدرها أو تضمنها الحكومة المركزية لدولة ذات سيادة، وعادة ما يتم اقتراضها عن طريق إصدار سندات مالية أو الحصول على قروض من حكومات أخرى أو مؤسسات مالية دولية، وتكون مضمونة بسمعة الدولة وقدرتها على تحصيل الضرائب بدلا من الضمانات المادية. عندما تحتاج حكومة دولة ما إلى تمويل عاجز في ميزانيتها أو تمويل مشاريع كبرى، فإنها تقترض المال، وسميت "سيادية" لأنها تتميز بخصوصية قانونية تتعلق بـ "الحصانة السيادية" (Sovereign Immunity) التي تجعل مقاضاة الدولة في المحاكم الدولية أمرا معقدا، إذ لا يمكن مقاضاتها بنفس طريقة مقاضاة الأفراد أو الشركات في حال تعثرها عن السداد، ما لم توافق هي على ذلك، مما يستوجب عادة اللجوء إلى مفاوضات سياسية دولية لحل النزاعات. تلجأ الحكومات لهذا النوع من الديون لأسباب متعددة، مثل الحفاظ على الخدمات العامة أثناء فترات الركود الاقتصادي، أو تحفيز النمو، أو الاستثمار في مشاريع طويلة الأجل كالبنية التحتية<sup>80</sup>.

### 3.1. تعريف المديونية الدولية (International Indebtedness):

تشير المديونية الدولية إلى الحالة الكلية أو الوضع التراكمي للالتزامات المالية المستحقة لدولة ما للخارج، والمقومة عادة بالعملة الصعبة (الدولار، اليورو). وهي تعكس حجم الديون المستحقة على جميع القطاعات (الحكومي والخاص) في وقت محدد. بينما تشير "الديون الدولية" إلى القروض الفردية، فإن "المديونية الدولية" هي مفهوم أشمل يعبر عن الصورة الكبيرة، أي مجموع كل هذه الديون المتراكمة والرصيد الإجمالي للدين الخارجي على الدولة. هذا الرقم الإجمالي هو ما يستخدم لحساب مؤشرات القدرة

<sup>80</sup> Moles P. & Terry N. (2005). The handbook of International Financial Terms. Oxford University Press.

على تحمل الدين، فعندما نقول "ارتفاع المديونية الدولية لبلد ما" فهذا يعني أن مجموع ديونه المتراكمة أصبح كبيرا مقارنة بحجم اقتصاده<sup>81</sup>.

### 4.1. تعريف أزمة المديونية الدولية (International Debt Crisis):

أزمة المديونية الدولية هي الحالة التي يصل فيها تراكم الديون الدولية لبلد ما إلى مستوى يصبح معه غير قادر على الوفاء بالتزاماته المالية الخارجية، سواء في سداد أصل القروض أو الفوائد المستحقة، في مواعيدها المحددة، مما يهدد استقراره الاقتصادي وربما يمتد تأثيره إلى الدول الدائنة والنظام المالي العالمي. تحدث هذه الأزمة عندما يجد بلد ما نفسه غير قادر على سداد ديونه الخارجية، وذلك قد يكون بسبب تراكم ديون ضخمة، أو صدمة اقتصادية مفاجئة مثل انهيار أسعار الصادرات أو كارثة طبيعية، أو سوء إدارة مالية، وعندما يتخلف بلد عن سداد ديونه السيادية يعرف ذلك بـ "التخلف السيادي". تاريخيا، كانت الأزمة تنحصر في حالات التعثر الرسمي عن السداد، لكن مع تطور الأسواق المالية أصبح التعريف يشمل أيضا الحالات التي ترتفع فيها تكلفة الاقتراض (أسعار الفائدة على السندات) بشكل كبير جدا، مما ينذر بوجود أزمة وشيكة حتى لو لم يحدث التخلف عن السداد فعليا بعد. للخروج من الأزمة، غالبا ما تضطر الدولة إلى الدخول في مفاوضات شاقة مع دائنيها لإعادة هيكلة ديونها، أي تغيير شروط السداد<sup>82</sup>.

### 2. تصنيفات الديون الدولية:

تتخذ الديون الدولية أشكالا متعددة، ويمكن تصنيفها وفق عدة معايير أساسية تكشف عن طبيعة كل دين وشروطه<sup>83</sup>.

<sup>81</sup> IMF (2014). External Debt Statistics : guide for compilers and users. International Monetary Fund, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington.

<sup>82</sup> Black J., Hashimzade N. & Myles G. (2009). A Dictionary of Economics (3 ed.), Oxford, Oxford University Press.

<sup>83</sup> Club de Paris. (s.d.). Catégories de dettes. Consulté le 10 janvier 2026, sur <https://clubdeparis.org/sites/clubdeparis/accueil/dette-traitee/categorie-de-dettes.html>

### 1.2. التصنيف حسب طبيعة المدين (الجهة المقرضة):

تنقسم الديون الدولية من حيث طبيعة الجهة المقرضة إلى نوعين رئيسيين: الديون السيادية (أو العامة)، والديون الخاصة. ويأتي هذا التمييز بين هذين النوعين ليشكل حجر الزاوية في تحليل المديونية، وذلك لما له من أهمية بالغة في تحديد طبيعة المسؤولية القانونية والسياسية المترتبة على الاقتراض. ففهم ما إذا كان الدين التزاما على الدولة نفسها أم على كيانات خاصة يغير بشكل جذري من تقييم المخاطر، وآليات التفاوض، وخيارات إعادة الهيكلة الممكنة في حالات الأزمات المالية.

✓ **الديون السيادية أو العامة:** تشير إلى القروض والعقود المالية التي تبرمها الحكومة المركزية أو أي من الهيئات والمؤسسات التابعة لها بضمان الدولة. وتعد هذه الديون عادة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، أو لدعم ميزان المدفوعات في الأوقات الصعبة، أو لتمويل مشاريع بنية تحتية كبرى لا تستطيع الجهات الخاصة وحدها تحمل تكاليفها. وتكتسب الديون السيادية أهمية خاصة لأنها تمثل التزاما مباشرا على الدولة، والتخلف عن سدادها، وهو ما يعرف بالتعثر السيادي، لا يقتصر تأثيره على الاقتصاد فحسب، بل يمتد ليشمل السمعة السياسية للدولة ويحد من قدرتها على الاقتراض مستقبلا.

✓ **الديون الخاصة:** تشمل تلك الالتزامات المالية التي تعقدها كيانات غير حكومية مع مقرضين خارجيين، وأبرز هذه الكيانات هي البنوك التجارية التي تقتض لتمويل أنشطتها الإقراضية المحلية أو عملياتها الدولية، والشركات غير المالية التي تلجأ للتمويل الخارجي لاستيراد معدات إنتاجية أو توسعة أعمالها. وقد تكون هذه الديون الخاصة مضمونة من قبل الحكومة، فتتحول بذلك إلى دين عام غير مباشر، أو غير مضمونة حيث يتحمل المقرض الخاص كامل مخاطر السداد.

### 2.2. التصنيف حسب طبيعة الدائن (الجهة المقرضة):

تنقسم الديون الدولية من حيث طبيعة الجهة الدائنة إلى ثلاثة أنواع رئيسية: ديون ثنائية، وديون متعددة الأطراف، وديون تجارية. ويشكل هذا التصنيف البعد الأكثر تعقيدا والأشد أهمية في إدارة الديون الدولية،

## الفصل الثامن: أزمة المديونية الدولية

خاصة عند نشوب الأزمات والحاجة إلى عمليات إعادة الجدولة أو الهيكلة. فمعرفة هوية الدائن تحدد إطار التفاوض (نادي باريس، نادي لندن، أو مفاوضات مع حملة سندات)، كما تحدد أولوية السداد في ظل الأزمات، حيث تتمتع بعض فئات الدائنين بمكانة تفضيلية تمنح ديونها أولوية قصوى.

✓ **ديون ثنائية (Bilateral):** وهي قروض تمنح من حكومة دولة إلى حكومة دولة أخرى، إما مباشرة من وزارات المالية أو عبر وكالاتها التنموية الرسمية مثل البنك الألماني للتنمية (KfW). تحمل هذه القروض في الغالب أهدافا تنموية أو سياسية، وتتميز بأنها قد تكون ميسرة أو شبه ميسرة حسب طبيعة العلاقة بين البلدين. وتتم إعادة هيكلة هذه الديون عادة في إطار منتدى غير رسمي يعرف باسم "نادي باريس"، الذي يضم الدول الدائنة الأساسية ويتولى التفاوض على شروط إعادة الجدولة.

✓ **ديون متعددة الأطراف (Multilateral):** وهي قروض من مؤسسات مالية دولية تضم في عضويتها العديد من الدول، وأبرزها صندوق النقد الدولي، ومجموعة البنك الدولي التي تشمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية، بالإضافة إلى بنوك التنمية الإقليمية مثل البنك الإفريقي للتنمية والبنك الآسيوي للتنمية والبنك الإسلامي للتنمية. وتتمتع هذه المؤسسات بمكانة فريدة تعرف بـ "وضع الدائن المفضل"، مما يمنح ديونها أولوية قصوى في السداد قبل أي دائن آخر، حيث يعتبر التخلف عن سدادها بمثابة إعلان إفلاس كامل يقطع علاقة الدولة بالتمويل الدولي. تهدف هذه المؤسسات إلى تمويل الإصلاحات الهيكلية عبر صندوق النقد، ودعم مشاريع التنمية ومكافحة الفقر عبر البنك الدولي، وتمويل البنية التحتية الإقليمية عبر البنوك الإقليمية.

✓ **ديون تجارية (Private):** وهي سندات وقروض من ممثلي القطاع الخاص، ويشملون البنوك التجارية الخاصة التي تقدم قروضا مصرفية تقليدية، والمستثمرين في سوق السندات الدولية من صناديق استثمار وشركات تأمين وصناديق تحوط وأفراد. تخضع هذه الديون لآليات السوق وتقلباته، وتكون غير ميسرة بشكل عام حيث تحدد أسعار فائدها وفقا للعرض والطلب ومخاطر الائتمان. ويتم التفاوض على إعادة

هيكله القروض المصرفية التجارية في إطار "نادي لندن"، بينما تتطلب إعادة هيكلة السندات مفاوضات مع لجان تمثل حملة السندات، وهي عملية أكثر تعقيدا بسبب تشتت الدائنين وتعدد مصالحهم.

### 3.2. التصنيف حسب الأداة المالية (الشكل القانوني للدين):

تنقسم الديون الدولية من حيث الأداة المالية المستخدمة إلى عدة أنواع رئيسية: القروض المباشرة، وسندات الدين الدولية، والتسهيلات الائتمانية، والقروض التجارية الموردة، وشهادات المقايضة. ولا تقل أهمية الأداة المالية المستخدمة في الاقتراض عن هوية أطرافها، فهي تحدد الحقوق والالتزامات القانونية لكلا الطرفين، كما تؤثر على سيولة الدين وإمكانية تداوله في الأسواق الثانوية، وتحدد مدى تعقيد عملية إعادة الهيكلة في حال التعثر.

✓ القروض المباشرة: هي اتفاقيات تعاقدية تتم بين مقرض ومقرض، أو بين مقرض ومجموعة من المقرضين، بشكل ثنائي أو متعدد الأطراف. وهي تمثل الشكل التقليدي والأقدم للديون الدولية، حيث تحدد بوضوح جميع شروط القرض من حيث المبلغ والفائدة وفترة السداد والضمانات المطلوبة.

✓ سندات الدين الدولية: هي أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية العالمية، وعندما تصدرها حكومة ما تعرف بالسندات السيادية مثل سندات اليوروبوندز<sup>84</sup> (Eurobonds). وقد أصبحت هذه الأداة مهيمنة بشكل متزايد في تمويل الدول والشركات الكبرى لما توفره من مرونة وقدرة على الوصول لشريحة واسعة من المستثمرين، إلا أن إعادة هيكلتها تكتسب تعقيدا خاصا بسبب تشتت حملة السندات.

✓ التسهيلات الائتمانية: هي خطوط ائتمان مفتوحة تسمح للمقرض بسحب المبالغ التي يحتاجها فقط حتى حد ائتماني معين، وهي توفر مرونة كبيرة في إدارة الاحتياجات التمويلية قصيرة ومتوسطة الأجل.

✓ القروض التجارية الموردة: هي قروض قصيرة الأجل تمنحها شركات التصدير للمستوردين لتمويل صفقات تجارية محددة، وتستخدم بشكل واسع في تمويل التجارة الدولية.

<sup>84</sup> اليوروبوندز (Eurobonds) هي سندات دين دولية تصدرها الحكومات أو المؤسسات في الأسواق المالية العالمية بعملة أجنبية لجذب التمويل من المستثمرين الدوليين.

✓ **شهادات المقايضة:** هي شكل خاص من أشكال التسوية المالية، حيث قد تتضمن بعض الاتفاقات الثنائية بنودا تسمح بسداد الدين جزئيا أو كليا بسلع أو خدمات بدلا من العملة الصعبة، وهي شائعة في العلاقات بين الدول ذات العلاقات الاقتصادية الخاصة.

### 4.2. التصنيف حسب المدة الزمنية:

تنقسم الديون الدولية من حيث المدة الزمنية إلى نوعين رئيسيين: الديون قصيرة الأجل، والديون متوسطة وطويلة الأجل. ويلعب البعد الزمني دورا حاسما في تحديد مستوى المخاطر المرتبطة بالدين ومدى الضغط الذي يشكله على السيولة النقدية للدولة المدينة. فارتفاع نسبة الدين قصير الأجل قد يكون مؤشرا على ضعف هيكلي ويعرض الدولة لخطر أزمة سيولة، بينما ترتبط الديون الطويلة الأجل بتمويل المشاريع التنموية الكبرى.

✓ **الديون قصيرة الأجل:** هي تلك الالتزامات التي تستحق خلال سنة واحدة أو أقل، وتستخدم غالبا في تمويل التجارة الخارجية مثل فتح الاعتمادات المستندية، أو في سد فجوات سيولة مؤقتة في ميزان المدفوعات. إلا أن ارتفاع نسبة هذا النوع من الديون في هيكل الدين العام قد يكون مؤشرا خطيرا على ضعف في التخطيط المالي، ويعرض الدولة لخطر أزمة سيولة مفاجئة إذا ما توقفت مصادر التمويل الخارجي أو إذا واجهت صعوبة في تدوير ديونها.

✓ **الديون متوسطة وطويلة الأجل:** هي تلك التي تزيد مدتها عن سنة، وقد تمتد لعقود طويلة تصل إلى ثلاثين أو خمسين سنة، حيث يتراوح المتوسط بين سنة وخمس سنوات، بينما يمتد الطويل الأجل لأكثر من خمس سنوات. وتخصص هذه الديون عادة لتمويل مشاريع استثمارية كبرى في البنية التحتية والطاقة والصناعة، وهي مشاريع تحتاج لفترات زمنية طويلة حتى تكتمل وتبدأ في تحقيق عوائد تمكن من سداد أقساط ديونها.

### 5.2. التصنيف حسب التكلفة وشروط الإقراض (درجة التساهل):

تنقسم الديون الدولية من حيث التكلفة وشروط الإقراض إلى نوعين رئيسيين: الديون الميسرة، والديون غير الميسرة. ويعد عنصر التكلفة وشروط الإقراض مؤشرا واضحا على طبيعة العلاقة بين المقرض والمقرض والأهداف الكامنة وراء منح القرض. فالديون الميسرة تعكس غالبا أهدافا تنموية وتمنح للدول الفقيرة، بينما تخضع الديون غير الميسرة لآليات السوق وتعكس المخاطر الائتمانية للمقرض.

✓ **الديون الميسرة:** هي قروض تمنح بشروط أفضل بكثير من تلك السائدة في الأسواق المالية العالمية، وتمثل هذه الشروط في أسعار فائدة منخفضة للغاية غالبا ما تكون أقل بكثير من سعر السوق، وفترات سماح طويلة تمتد لسنوات قبل البدء في سداد أصل القرض، وأجال استحقاق ممتدة جدا. تكون هذه الديون في الغالب صادرة عن جهات رسمية، سواء كانت حكومات مانحة عبر وكالاتها التنموية أو مؤسسات مالية دولية مثل المؤسسة الدولية للتنمية التابعة للبنك الدولي، وتهدف بشكل أساسي إلى دعم جهود التنمية في الدول الفقيرة ومنخفضة الدخل.

✓ **الديون غير الميسرة:** هي قروض تمنح بأسعار فائدة تجارية تعكس ظروف السوق وتكلفة التمويل الحقيقية، وتتغير قيمة هذه الفوائد بتغير المؤشرات العالمية مثل سعر الليبور<sup>85</sup> (LIBOR<sup>86</sup>) مع إضافة هامش ربح. يشكل الدائنون التجاريون من بنوك ومستثمري سندات المصدر الرئيسي لهذا النوع من الديون، كما قد تلجأ بعض المؤسسات الرسمية إلى منحها للدول ذات الدخل المتوسط بشروط شبه تجارية عندما لا تكون مؤهلة للحصول على التمويل الميسر.

<sup>85</sup> تجدر الإشارة إلى أنه تم الإعلان عن إيقاف العمل بسعر الليبور بشكل تدريجي، واستبداله بمؤشرات مرجعية بديلة مثل SOFR في الولايات المتحدة وSONIA في بريطانيا، وذلك اعتبارا من نهاية عام 2021، على خلفية فضائح التلاعب التي طالت هذا المؤشر. ورغم ذلك، يبقى الليبور المرجع الصحيح عند الحديث في السياق التاريخي والتحليلي للديون الدولية.

<https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor>

<sup>86</sup> London Interbank Offered Rate.

### 3. مؤشرات قياس عبء المديونية:

تستخدم مؤشرات قياس عبء المديونية لتقييم قدرة الدولة على تحمل ديونها الخارجية وسداد التزاماتها دون التعرض لضغوط اقتصادية أو مالية. تساعد هذه المؤشرات الحكومات والمؤسسات المالية الدولية والمستثمرين على تحليل مدى استدامة الدين العام والخاص، واكتشاف بوادر الأزمات المالية قبل وقوعها. ويمكن تصنيف هذه المؤشرات إلى مجموعات رئيسية وفقا لما تقيسه من جوانب مختلفة للدين<sup>87</sup>.

#### 1.3. مؤشرات حجم المديونية (Debt Burden Indicators):

تقيس هذه المؤشرات حجم الدين التراكمي مقارنة بحجم الاقتصاد الوطني أو قدرته على توليد الدخل.

✓ نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي (Debt-to-GDP Ratio): هي النسبة الأكثر استخداما لقياس عبء الدين، وتعبر عن إجمالي الدين الخارجي المستحق كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي للدولة. تشير الارتفاعات الكبيرة في هذه النسبة إلى أن الدين ينمو بمعدل أسرع من نمو الاقتصاد، مما قد يندر بصعوبات في السداد مستقبلا. تعتبر نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي حدا مرجعيا مهما في معايير الاتحاد الأوروبي، بينما ترتفع هذه النسبة في الدول النامية حسب درجة تساهل شروط ديونها.

✓ نسبة الدين إلى الصادرات (Debt-to-Exports Ratio): تقيس هذه النسبة إجمالي الدين الخارجي كنسبة مئوية من عائدات الصادرات السنوية. وهي مؤشر مهم للدول النامية التي تعتمد على العملات الأجنبية القادمة من الصادرات لسداد ديونها الخارجية. كلما ارتفعت هذه النسبة، زادت حصة عائدات التصدير التي تذهب لخدمة الدين، مما يقلل من القدرة على استيراد السلع الأساسية أو تمويل التنمية.

#### 2.3. مؤشرات خدمة الدين (Debt Service Indicators):

تركز هذه المؤشرات على التدفقات السنوية اللازمة للوفاء بالتزامات الدين، أي أقساط أصل الدين والفوائد المستحقة سنويا.

<sup>87</sup> IMF (2014). External Debt Statistics : guide for compilers and users. International Monetary Fund, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, 167-169.

✓ نسبة خدمة الدين إلى الصادرات (Debt Service-to-Exports Ratio): تقيس هذه النسبة حجم الأقساط والفوائد المستحقة سنويا كنسبة مئوية من عائدات الصادرات. تعتبر من أهم المؤشرات التي تراقبها المؤسسات المالية الدولية، حيث تشير النسب المرتفعة (عادة أكثر من 20-25%) إلى أن جزءا كبيرا من العملة الصعبة يذهب لخدمة الدين، مما يحد من قدرة الدولة على تمويل الواردات الأساسية أو بناء احتياطات.

✓ نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية (Debt Service-to-Revenue Ratio): تقيس هذه النسبة الأقساط والفوائد المستحقة سنويا على الدين العام (السيادي) كنسبة مئوية من الإيرادات الحكومية. وهي مؤشر حاسم لقياس ضغط الدين على الميزانية العامة للدولة، حيث تشير النسب المرتفعة إلى أن الحكومة تنفق جزءا كبيرا من إيراداتها على سداد الديون، مما يحد من قدرتها على تمويل الخدمات العامة والاستثمارات.

### 3.3. مؤشرات هيكل الدين (Debt Structure Indicators):

تقيس هذه المؤشرات خصائص الدين من حيث العملة، أجل الاستحقاق، ونوع الفائدة.

✓ نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين (Short-term Debt-to-Total Debt Ratio): تشير هذه النسبة إلى حجم الالتزامات المستحقة خلال سنة واحدة مقارنة بإجمالي الدين. ارتفاع هذه النسبة يعرض الدولة لمخاطر السيولة وصعوبات تدوير الدين، خاصة في أوقات الأزمات المالية العالمية.

✓ نسبة الدين بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الدين (Foreign Currency Debt-to-Total Debt Ratio): تقيس هذه النسبة حجم الديون المقومة بعملات أجنبية (مثل الدولار أو اليورو) مقارنة بإجمالي الدين. ارتفاع هذه النسبة يعرض الدولة لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة عبء الدين بالعملة المحلية.

✓ نسبة الدين بفائدة متغيرة إلى إجمالي الدين (Variable Rate Debt-to-Total Debt Ratio): تشير إلى حجم الديون التي تتغير فائدتها بتغير ظروف السوق (مرتبطة بمؤشرات مثل الليبور أو السايبور سابقاً). ارتفاع هذه النسبة يعرض الدولة لمخاطر ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، مما يزيد من تكلفة خدمة الدين بشكل غير متوقع.

4.3. مؤشرات القدرة على التحمل والقيمة الحالية (Sustainability and Present Value Indicators):

✓ القيمة الحالية للدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (Present Value of Debt-to-GDP Ratio): هذا المؤشر يأخذ في الاعتبار درجة تساهل شروط الدين (سعر الفائدة، فترة السماح، أجل الاستحقاق) لإعطاء صورة أكثر دقة عن عبء الدين الفعلي. تستخدمه مؤسسات مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لتصنيف الدول من حيث قدرتها على تحمل الديون، خاصة في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون (HIPC<sup>88</sup>).

✓ نسبة احتياطات النقد الأجنبي إلى الدين قصير الأجل (Reserves-to-Short-term Debt Ratio): يقيس هذا المؤشر قدرة الدولة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام احتياطاتها من النقد الأجنبي. تعتبر نسبة 100% أو أكثر مؤشراً على أن الدولة قادرة على تغطية ديونها المستحقة خلال سنة واحدة، وهو مقياس أساسي لسلامة المركز الخارجي للدولة.

❖ يلخص الجدول التالي أهم المؤشرات الكمية المستخدمة لقياس عبء المديونية الخارجية، مصنفة حسب نوعها مع بيان دلالتها الاقتصادية وعتباتها المرجعية.

<sup>88</sup> تشير هذه التسمية إلى مبادرة أطلقها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في عام 1996 بهدف تخفيف عبء الديون عن أفقر البلدان في العالم التي تعاني من ديون لا يمكن تحملها أو إدارتها.

الفصل الثامن: أزمة المديونية الدولية

الجدول رقم 06: ملخص مؤشرات قياس عبء المديونية

المؤشر	المعادلة الأساسية	الدلالة الاقتصادية	العتبة المرجعية
<b>أولاً: مؤشرات حجم المديونية</b>			
نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي	(إجمالي الدين الخارجي/الناتج المحلي الإجمالي) × 100	تقيس حجم الدين التراكمي مقارنة بحجم الاقتصاد الكلي	60% (معيار الاتحاد الأوروبي)، تختلف في الدول النامية
نسبة الدين إلى الصادرات	(إجمالي الدين الخارجي/ إجمالي عائدات الصادرات) × 100	تقيس القدرة على السداد بالعملة الأجنبية القادمة من الصادرات	150-200% (مستوى تحذيري للدول النامية)
<b>ثانياً: مؤشرات خدمة الدين</b>			
نسبة خدمة الدين إلى الصادرات	(أقساط وفوائد الدين السنوية/عائدات الصادرات) × 100	تقيس حجم التدفقات الخارجة لخدمة الدين مقارنة بعائدات التصدير	20-25% (مستوى تحذيري)
نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات الحكومية	(أقساط وفوائد الدين العام / الإيرادات الحكومية) × 100	تقيس ضغط الدين على الميزانية العامة للدولة	15-20% (مستوى تحذيري)
<b>ثالثاً: مؤشرات هيكل الدين</b>			
نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين	(الدين المستحق خلال سنة / إجمالي الدين) × 100	تقيس مخاطر السيولة وصعوبات تدوير الدين	أقل من 20-25% (مستوى آمن)
نسبة الدين بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الدين	(الدين المقوم بعملات أجنبية / إجمالي الدين) × 100	تقيس مخاطر تقلبات أسعار الصرف	كلما انخفضت كان أفضل
نسبة الدين بفائدة متغيرة إلى إجمالي الدين	(الدين بفائدة متغيرة / إجمالي الدين) × 100	تقيس مخاطر تقلبات أسعار الفائدة العالمية	أقل من 20-30% (مستوى آمن)
<b>رابعاً: مؤشرات القدرة على التحمل</b>			
القيمة الحالية للدين المحلي الإجمالي	(القيمة الحالية للدين / الناتج المحلي الإجمالي) × 100	تقيس عبء الدين الفعلي بعد احتساب شروط التساهل	40-50% (حد الاستدامة للدول النامية)

## الفصل الثامن: أزمة المديونية الدولية

نسبة احتياطات النقد الأجنبي إلى الدين قصير الأجل	(احتياطات النقد الأجنبي / الدين قصير الأجل) × 100	تقيس القدرة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل	100% أو أكثر (مستوى آمن)
--	---	---	--------------------------

المصدر: من إعداد المؤلفة.

### ثانياً: أسباب أزمات المديونية وآليات معالجتها

يتناول هذا المحور تحليل الأسباب التي تؤدي إلى نشوء أزمات المديونية، ثم يستعرض أبرز الآثار المترتبة عليها، وأخيراً يعرض الآليات المختلفة المتبعة لمعالجتها على المستويين الوطني والدولي.

#### 1. أسباب أزمات المديونية:

تتعدد العوامل المؤدية لتراكم الديون وتحولها إلى أزمات خانقة، ويمكن تصنيفها إلى فئتين رئيسيتين: أسباب داخلية ترتبط بالدولة المدينة نفسها، وأسباب خارجية تتعلق بالبيئة الاقتصادية والمالية الدولية.

##### 1.1. الأسباب الداخلية:

تتمثل الأسباب الداخلية في مجموعة من العوامل الهيكلية والسلوكية التي تنبع من سياسات وأداء الدولة المدينة، وتعكس اختلالات هيكلية في إدارة الاقتصاد والموارد. ومن أبرز هذه العوامل:

- سوء إدارة القروض: يعد توجيه الأموال المقترضة لتمويل مشاريع استهلاكية غير مدرة للعملة الصعبة من أبرز مظاهر سوء إدارة الدين. فعندما تحصل الدولة على قروض خارجية لتمويل مشاريع لا تولد عائدات كافية بالعملة الأجنبية، فإنها تخلق تراكماً دينياً دون بناء القدرة على السداد مستقبلاً. هذا الخلل في تخصيص الموارد المقترضة يحول الدين من أداة تمويل تنموي إلى عبء يثقل كاهل الاقتصاد.
- عجز الموازنة المزمّن: يؤدي الاعتماد المفرط على الاستدانة الخارجية لتغطية النفقات الجارية (كالرواتب والدعم) بدلاً من توجيهها نحو الاستثمار الإنتاجي إلى تفاقم المديونية دون تحقيق النمو المطلوب. عندما يصبح الاقتراض الخارجي أداة لتمويل الاستهلاك العام بدلاً من الاستثمار، تتحول الدولة إلى دائرة مغلقة من الاقتراض لتسديد ديون سابقة، مما يعمق الأزمة مع مرور الوقت.

- هروب رؤوس الأموال: يتسبب عدم الاستقرار السياسي أو التضخم المتفاقم أو انعدام الثقة في الاقتصاد الوطني في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج. هذه الظاهرة تؤدي إلى ضياع العملة الصعبة التي حصلت عليها الدولة عبر الاقتراض، حيث تخرج الأموال التي كان يفترض أن تستخدم في التنمية إلى ملاذات آمنة خارج البلاد، مما يفاقم أزمة المديونية ويضعف القدرة على السداد.
- ضعف الإيرادات العامة: يؤدي ضعف الأنظمة الضريبية وانتشار الاقتصاد غير الرسمي في العديد من الدول النامية إلى محدودية الإيرادات الحكومية، مما يدفع الحكومات باستمرار إلى اللجوء للاقتراض الخارجي لتمويل احتياجاتها، حتى الأساسية منها.

### 2.1. الأسباب الخارجية:

- تتعلق الأسباب الخارجية بعوامل خارجة عن سيطرة الدولة المدينة، وتنبع من طبيعة النظام المالي الدولي والظروف الاقتصادية العالمية.
- صدمات أسعار الفائدة العالمية: يشكل الارتفاع المفاجئ في معدلات الفائدة العالمية، وخاصة أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي التي يحددها الاحتياطي الفيدرالي، أحد أخطر العوامل الخارجية المفاقمة لأزمات المديونية. هذا الارتفاع يؤدي تلقائياً إلى مضاعفة عبء الديون القديمة ذات الفائدة المتغيرة، ويزيد من كلفة الاقتراض الجديد، مما يضع الدول المدينة في مأزق مزدوج.
  - تدهور شروط التبادل التجاري: تعاني الدول النامية غالباً من تدهور مستمر في شروط التبادل التجاري، حيث تنخفض أسعار المواد الأولية التي تشكل غالبية صادراتها، بينما ترتفع أسعار السلع المصنعة والمنتجات التكنولوجية التي تستوردها. هذا التفاوت يقلص بشكل مستمر قدرتها على توليد العملة الصعبة اللازمة لخدمة ديونها، حتى لو حافظت على نفس حجم الصادرات.
  - الركود الاقتصادي العالمي: يؤدي الركود أو تباطؤ النمو في الاقتصادات الكبرى إلى انخفاض الطلب العالمي على صادرات الدول المدينة، مما يقلل من إيراداتها بالعملة الصعبة. كما أن الأزمات المالية

العالمية تؤدي عادة إلى جفاف مصادر التمويل الخارجي وارتفاع كلفته، مما يفاقم صعوبات الدول المثقلة بالديون.

- تقلبات أسعار السلع الأساسية: تعتمد العديد من الدول النامية بشكل كبير على تصدير سلعة أو سلعتين أساسيتين (نפט، غاز، معادن، منتجات زراعية). أي انخفاض حاد في أسعار هذه السلع في الأسواق العالمية يؤدي إلى صدمة مفاجئة في إيراداتها، ويعطل قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.
- سياسات التكيف الهيكلي: في بعض الحالات، ساهمت السياسات والإصلاحات التي فرضتها المؤسسات المالية الدولية كشرط للحصول على قروض جديدة في تفاقم الأوضاع الاقتصادية للدول المدينة على المدى القصير، مما عمق أزماتها قبل أن تبدأ في جنى ثمار الإصلاحات على المدى الطويل.

### 2. آثار المديونية الخارجية:

تترتب على تفاقم المديونية الخارجية آثار عميقة ومتعددة الأبعاد تطل مختلف قطاعات الدولة الاقتصادية والاجتماعية، ويمكن تصنيف هذه الآثار إلى مجموعتين رئيسيتين: آثار اقتصادية، وأخرى اجتماعية.

#### 1.2. الآثار الاقتصادية:

- تدهور النمو الاقتصادي: تؤدي مستويات المديونية المرتفعة إلى إعاقة النمو الاقتصادي، خاصة عندما تتجاوز عتبات معينة. تشير الدراسات التجريبية إلى أن الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو عندما يصل إلى نسبة 90% من الناتج المحلي الإجمالي، بينما تنخفض هذه العتبة إلى حوالي 50% بالنسبة للديون طويلة الأجل<sup>89</sup>. كما أن ارتفاع أعباء الدين يؤدي إلى انخفاض الاستثمار المحلي والأجنبي بسبب حالة عدم اليقين التي تخلقها المديونية المفرطة.

<sup>89</sup> Khan N., Ali S. & Shah S. S. A. (2025). Testing Threshold Effects of External Debt: Empirical Evidence From Developing Countries. *SAGE Open*, 15(3), 1-10.

## الفصل الثامن: أزمة المديونية الدولية

- تفاقم عجز الموازنة العامة: عندما ترتفع خدمة الدين (أصل الدين والفوائد)، تضطر الحكومات إلى إعادة تخصيص جزء متزايد من إيراداتها لسداد الالتزامات الخارجية، مما يحد من قدرتها على تمويل النفقات التنموية والخدمات الأساسية. في عام 2024، بلغت مدفوعات الفوائد على الديون الخارجية في الدول النامية مستويات قياسية، مما أدى إلى تآكل الحيز المالي المتاح للإنفاق على التنمية.
- تآكل احتياطات النقد الأجنبي: يؤدي سداد الديون الخارجية إلى استنزاف احتياطات العملة الصعبة، مما يضعف قدرة الدولة على مواجهة الصدمات الخارجية ويدفعها إلى مزيد من الاقتراض. هذا الوضع يخلق حلقة مفرغة يصعب الخروج منها.
- انخفاض قيمة العملة المحلية: يؤدي الضغط على ميزان المدفوعات نتيجة خدمة الدين إلى تدهور سعر صرف العملة المحلية، مما يزيد تلقائياً من عبء الدين المقوم بالعملات الأجنبية ويضاعف تكلفة خدمته مستقبلاً.
- تأثير المزاحمة على القطاع الخاص: تلجأ الحكومات في أوقات الأزمات إلى الاقتراض من المصادر المحلية، مما يقلل من التمويل المتاح للقطاع الخاص ويرفع تكلفة الاقتراض، وبالتالي يثبط الاستثمار الخاص ويحد من فرص خلق فرص العمل.

### 2.2. الآثار الاجتماعية:

- تراجع الإنفاق على الخدمات الأساسية: عندما تخصص نسبة كبيرة من الإيرادات الحكومية لخدمة الدين، فإن القطاعات الحيوية مثل التعليم والصحة والبنية التحتية تتحمل العبء الأكبر. في عام 2024، خصصت 61 دولة نامية ما لا يقل عن 10% من إيراداتها الحكومية لمدفوعات الفوائد على الديون، ويعيش حالياً 3,4 مليار شخص في بلدان تنفق على خدمة الدين أكثر مما تنفقه على الصحة أو التعليم<sup>90</sup>.

<sup>90</sup> UNCTAD (2025). A world of debt 2025, United Nations Conference on Trade and Development. Retrieved February 13, 2026, from <https://unctad.org/publication/world-of-debt>

– تفاقم الفقر وعدم المساواة: تؤدي سياسات التقشف المرتبطة عادة ببرامج إعادة هيكلة الديون إلى خفض الدعم عن السلع الأساسية وتراجع الخدمات العامة، مما يزيد من أعباء الفئات الفقيرة والأكثر ضعفاً في المجتمع.

– الآثار البيئية: كشفت دراسة حديثة وجود علاقة وثيقة بين ضغوط المديونية والتدهور البيئي. فقد أظهرت الدراسة التي تغطي 54 اقتصاداً أفريقياً خلال الفترة 1990-2023 أن زيادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 10% تؤدي إلى زيادة إزالة الغابات بنسبة 1.7% وزيادة استخراج المعادن بنسبة 2.3%. حيث تلجأ الدول المثقلة بالديون إلى استنزاف مواردها الطبيعية بشكل مفرط لسداد التزاماتها. كما كشفت الدراسة أن القروض الصينية المضمونة بالموارد الطبيعية لها تأثير سلبي أكبر على البيئة مقارنة بالقروض من الدائنين الآخرين<sup>91</sup>.

– التخلف عن سداد الالتزامات التنموية: في كثير من الحالات، لا تتخلف الدول عن سداد ديونها رسمياً، لكنها تتخلف عن تحقيق أهدافها التنموية. هذا ما يعبر عنه تقرير الأمم المتحدة بأن الدول قد لا تتخلف عن سداد ديونها، لكنها "تتخلف عن سداد التزاماتها التنموية".

### 3. آليات معالجة أزمة المديونية الدولية:

عندما تصل المديونية الخارجية إلى مستويات غير قابلة للتحمل، وتتعدى على الدولة الوفاء بالتزاماتها المالية الدولية، يصبح اللجوء إلى آليات المعالجة أمراً حتمياً. تختلف هذه الآليات باختلاف طبيعة الدائنين وحجم الأزمة وظروف الدولة المدينة، ويمكن تصنيفها إلى ثلاث فئات رئيسية: آليات التفاوض الجماعي، وآليات تخفيف أعباء الدين، والمبادرات الدولية متعددة الأطراف.

<sup>91</sup> Elshafei A. S. M. A. & Metwally D. S. (2026). External Debt and Depletion of African Economies Resources. *Review of Development Economics*. <https://doi.org/10.1111/rode.70134>

1.3. آليات التفاوض الجماعي:

– نادي باريس (Paris Club): يعد نادي باريس الإطار الأبرز لإعادة هيكلة الديون الثنائية المستحقة للحكومات الدائنة. تأسس عام 1956 كمنتدى غير رسمي يضم الدول الدائنة الأساسية، ويعمل وفق مبادئ رئيسية منها الإجماع في اتخاذ القرار، وشرطية الحصول على برنامج من صندوق النقد الدولي، ومبدأ معاملة المقارنة الذي يضمن عدم حصول أي دائن على معاملة أفضل من الآخرين. يتفاوض نادي باريس مع الدول المدينة لوضع خطط إعادة جدولة الديون، وقد تطورت شروطه عبر الزمن من مجرد إعادة الجدولة إلى تخفيضات كبيرة في قيمة الديون، خاصة في إطار مبادرات مثل شروط نابولي (تخفيض 67%) وكولونيا (تخفيض 90% أو أكثر).

– نادي لندن (London Club): على غرار نادي باريس للديون الحكومية، يشكل نادي لندن إطاراً غير رسمي للتفاوض بشأن إعادة هيكلة الديون التجارية المستحقة للبنوك التجارية الخاصة. ظهر هذا الإطار في سبعينيات القرن الماضي استجابة للحاجة إلى تنسيق مواقف البنوك الدائنة المتعددة. يعمل نادي لندن عبر تشكيل لجان استشارية مصرفية تمثل مجموعة البنوك الدائنة، وتتفاوض مع الدولة المدينة على شروط إعادة الجدولة أو التخفيض. على عكس نادي باريس، لا يوجد لنادي لندن هيكل دائم أو قواعد رسمية، بل يتم تشكيله حسب كل حالة على حدة.

2.3. آليات تخفيف أعباء الدين:

تتعدد الأدوات الفنية المستخدمة في عمليات إعادة هيكلة الديون، ويمكن تصنيفها وفقاً لطبيعة التعديل الذي تطرأه على شروط الدين الأصلية:

– إعادة الجدولة (Debt Rescheduling): تتضمن إعادة الجدولة تمديد آجال استحقاق الدين أو تأجيل مواعيد السداد أو منح فترات سماح إضافية، دون المساس بالقيمة الاسمية للدين. يعد هذا الإجراء الأنسب عندما تكون أزمة المديونية ناجمة عن مشكلة سيولة مؤقتة وليس عن إعسار هيكلية. يمكن

أن تتم إعادة الجدولة عبر تعديل جدول السداد الأصلي أو عبر تقديم قرض جديد لسداد القرض القديم (إعادة التمويل).

– تخفيض الدين (Debt Reduction): في الحالات التي تثبت فيها عدم قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها حتى بعد إعادة الجدولة، يصبح تخفيض القيمة الاسمية للدين (ما يعرف بالـ "Haircut") ضرورياً. يتخذ تخفيض الدين أشكالاً متعددة، منها الإعفاء الجزئي أو الكلي من أصل الدين أو الفوائد المتراكمة. هذا الإجراء يعكس اعترافاً بأن أزمة المديونية هي أزمة إعسار وليس مجرد أزمة سيولة.

– مقايضة الديون (Debt Swaps): تعد مقايضة الديون أداة مبتكرة لتحويل الالتزامات الخارجية إلى أدوات بديلة تخدم أهدافاً تنموية أو بيئية. تشمل الأشكال الأكثر شيوعاً:

• مقايضة الديون بالطبيعة (Debt-for-Nature Swaps): حيث تلتزم الدولة المدينة بحماية منطقة طبيعية محددة (كالغابات أو الشعاب المرجانية) مقابل تخفيض ديونها. تكتسب هذه الآلية أهمية متزايدة في سياق تغير المناخ وحماية التنوع البيولوجي، رغم المخاوف من استخدامها كغطاء للانتهازية البيئية (Greenwashing).

• مقايضة الديون بالتنمية (Debt-for-Development Swaps): تحويل جزء من خدمة الدين إلى تمويل مشاريع تنموية في مجالات التعليم أو الصحة أو البنية التحتية.

• مقايضة الديون بالأسهم (Debt-for-Equity Swaps): تحويل الديون المستحقة إلى حصص ملكية في شركات محلية، مما يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي وتخفيف عبء الدين.

– إعادة الشراء (Debt Buybacks): تسمح هذه الآلية للدولة المدينة بشراء ديونها من الدائنين بخصم في السوق الثانوية، مما يمكنها من تخفيض حجم ديونها بتكلفة أقل من القيمة الاسمية. تحتاج هذه العملية عادة إلى توفر سيولة كافية أو دعم خارجي.

### 3.3. المبادرات الدولية متعددة الأطراف:

– مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون (HIPC Initiative): أطلقت عام 1996 من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بهدف ضمان عدم تحمل أفقر بلدان العالم أعباء ديون غير قابلة للاستدامة. تقدم المبادرة تخفيضاً شاملاً للديون للبلدان المؤهلة، بشرط تنفيذها إصلاحات اقتصادية وتطوير استراتيجيات وطنية للحد من الفقر. تمر المبادرة بمرحلتين: نقطة القرار التي تحدد فيها حزمة تخفيف الدين، ونقطة الإنجاز التي يحصل عندها البلد على التخفيف الكامل والنهائي للدين. استفادت 37 دولة (31 منها في أفريقيا) من هذه المبادرة، مع تخفيف تجاوز 100 مليار دولار.

– مبادرة تخفيف الديون متعددة الأطراف (MDRI): أطلقت عام 2005 كمبادرة تكميلية لـ HIPC، بهدف توفير تخفيف إضافي للديون وتسريع التقدم نحو أهداف التنمية. تقدم المبادرة إعفاءً كاملاً من الديون المستحقة لبعض المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التنمية الأفريقي) للبلدان التي أكملت برنامج HIPC.

– تقييمات الأثر (دروس من التجارب السابقة): تشير الدراسات إلى أن تجربة مبادرتي HIPC و MDRI تحمل دروساً مهمة. فبعد التخفيف الكبير للديون (الذي خفض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من 86% عام 2000 إلى حوالي 30% عام 2007)، شهدت الدول المستفيدة زيادة في الإنفاق العام، لكن النمو بدأ في التراجع منذ 2011. بحلول 2025، تضاعفت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي مرة أخرى إلى 51%، كما تضاعفت نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات. هذا يشير إلى أن تخفيف الدين وحده غير كاف لضمان الاستدامة المالية طويلة الأجل، بل لا بد من معالجة القدرات المؤسسية وجودة الإنفاق العام<sup>92</sup>.

<sup>92</sup> Clements B., Gupta S. & Ward C. (2025). What Happened After the Debt Was Forgiven? Lessons from HIPC/MDRI Countries. Center for Global Development (CGDEV), Washington. Retrieved February 18, 2026, from [urlr.me/GdF3ec](http://urlr.me/GdF3ec)

4.3. آليات وحلول مبتكرة:

– بنود العمل الجماعي (Collective Action Clauses - CACs): أصبحت هذه البنود جزءاً أساسياً من عقود إصدار السندات السيادية، حيث تسمح للأغلبية الكبيرة من حملة السندات (عادة 75%) باتخاذ قرارات ملزمة لجميع الدائنين بشأن تعديل شروط السداد، مما يمنع أي أقلية من عرقلة عمليات إعادة الهيكلة.

– أدوات الدين المرتبطة بالأحداث (State-Contingent Debt Instruments): تمثل هذه الأدوات ابتكاراً مالياً يربط شروط سداد الدين بحدوث أحداث معينة، مثل تراجع أسعار السلع الأساسية أو انخفاض النمو الاقتصادي أو الكوارث الطبيعية. تسمح هذه الآلية بتكييف خدمة الدين مع الظروف الاقتصادية الفعلية للدولة المدينة، مما يقلل من احتمالات التعثر في المستقبل.

– الإطار المشترك لمجموعة العشرين (G20 Common Framework): أطلق عام 2020 استجابة لتحديات الديون خلال جائحة كوفيد-19، ويهدف إلى تنسيق إعادة هيكلة ديون الدول منخفضة الدخل بمشاركة مجموعة أوسع من الدائنين تشمل الدائنين التقليديين (نادي باريس) والدائنين الجدد (مثل الصين والهند ودول الخليج). يمثل هذا الإطار محاولة لتجاوز قصور الأطر التقليدية في التعامل مع التنوع المتزايد في قاعدة الدائنين.

### خلاصة الفصل:

إن المديونية الدولية، وإن كانت وسيلة لتمويل التنمية، إلا أن تعثر إدارتها يحولها إلى عبء معطل للنمو (Debt Overhang) نتيجة تفاعل عوامل داخلية وخارجية أفرزت آثارا اقتصادية واجتماعية عميقة. وأمام هذا الواقع، بات لزاما على الدول النامية تبني سياسات رشيدة تعتمد على تنوع مصادر الدخل والبحث عن بدائل مستدامة - كتشجيع الاستثمار الأجنبي وتطوير الأسواق المحلية - لتقليل التبعية للخارج. إن تجاوز هذه المعضلة لا يتوقف عند الإصلاحات الوطنية فحسب، بل يتطلب تعزيز التعاون الدولي لإيجاد حلول جذرية وشاملة لمشكلة الديون الخارجية.

الخاتمة

في ضوء ما ورد في هذه المطبوعة البيداغوجية، نستخلص الأهمية البالغة لمادة المالية الدولية كركيزة أساسية لفهم التشابكات المعقدة في الاقتصاد العالمي المعاصر. لقد سمحت لنا هذه الوحدات التعليمية بالانتقال من الإطار المفاهيمي والنقدي التاريخي، إلى استيعاب الأدوات التقنية لإدارة ميزان المدفوعات وسياسات الصرف، وصولاً إلى تشخيص التحديات الكبرى التي تواجه الاستقرار المالي الدولي والمنظومة المؤسسية المرافقة له.

إننا لا نزعم من خلال هذا العمل المتواضع أننا أحطنا بكل جوانب الموضوع المتشعبة، ولكننا عمدنا إلى تقديم هذه الدروس بأسلوب منهجي يجمع بين الرصانة العلمية والتبسيط البيداغوجي. وقد حرصنا على دعم المحتوى النظري بالبيانات الحديثة والواقعية، مع تعزيز المضمون بأمثلة تطبيقية وإدراج المصطلحات المفتاحية باللغة الإنجليزية؛ وذلك بهدف جعل المعالجة أكثر دقة ووضوحاً، وتمكين الطالب من مواكبة المصادر والأدبيات الاقتصادية الدولية باللغتين العربية والإنجليزية.

وفي الختام، نأمل أن تكون هذه المطبوعة قد حققت الفائدة المرجوة منها، وساهمت في بناء قاعدة معرفية صلبة تمكن الطلبة من تحليل الأزمات المالية والمديونية العالمية برؤية نقدية وعلمية رصينة، لتكون منطلقاً لأبحاثه المستقبلية في مجالات الاقتصاد النقدي والمالي.

# قائمة المراجع

ا. المراجع باللغة العربية:

- آل شبيب دريد كامل، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2011.
- البنك الدولي، خلق الوظائف وتنمية الاقتصادات، التقرير السنوي لمجموعة البنك الدولي، واشنطن، 2025.
- أحمد جمال محمد، السيد ابراهيم، التمويل الدولي: مؤسساته، آلياته، عناصره، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية-مصر، 2016.
- أحمد محمد عادل عبد العزيز، تقييم النظم النقدية من منظور معياري، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، المجلد 23، العدد 1، 2020، ص ص 82-145.
- بن شلاط مصطفى، الوالي فاطمة، دراسة قياسية لتحديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 04، العدد 04، 2016، ص ص 109-133.
- حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004.
- خبازي فاطمة الزهراء، النظام النقدي الدولي: المنافسة أورو-دولار، دار اليازوري، الأردن، 2013.
- خلف فليح حسن، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2022.
- خلوق هشام، مفهوم الأزمات الدولية وآثارها، مجلة الرائد في الدراسات السياسية، المجلد 02، العدد 03، 2020، ص ص 88-102.
- راضي عبد المنعم، الاقتصاد النقدي والمصرفي، القاهرة، دار النهضة العربية، 1998.
- رشاش عباسية، محاضرات في مادة، المالية الدولية، جامعة الجيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2021-2020.
- سي محمد كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2017.
- شقيري نوري موسى، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- شهاب مجيد محمود، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
- صندوق النقد الدولي، الطريق إلى النمو في عصر يسوده عدم اليقين، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، واشنطن، 2025.
- صندوق النقد الدولي، الصلابة في مواجهة التغيير، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، واشنطن، 2024.

- صندوق النقد الدولي، ملتزمون بالتعاون، التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي، واشنطن، 2023.
- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، واشنطن، 2009.
- صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان، 2013.
- عزت اللحام محمود، كافي مصطفى يوسف، المالية الدولية، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2016.
- فخري نعمة سمير، العلاقات التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان-الأردن، 2011.
- القرشي محمد صالح، المالية الدولية: الأبعاد الكونية للأسواق والمؤسسات والأدوات والأساليب والمالية الحديثة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2022.
- علة مراد، الأزمات المالية الدولية: من الخميس الأسود إلى تسونامي المجنون، دراسات اقتصادية، العدد 23، 2014، ص ص 51-88.
- ماهر أحمد، إدارة الأزمات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2006.
- متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسات، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011.
- محمد عبد الرحيم، ثريا السلامي عمر، المالية الدولية، دار رشد، الرياض، 2021.
- مزياني نور الدين، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية: الاستراتيجيات والوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 06، العدد 01، 2016، ص ص 82-96.
- مسعداوي يوسف، التمويل الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2019.
- المهدي عادل، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993.
- الهيبي نوازاد عبد الرحمن، الخشالي منجد عبد اللطيف، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2007.
- يحيياوي عبد الحفيظ، سياسات إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة بيداغوجية، جامعة الجلفة، 2019.

## II. المراجع باللغات الأجنبية:

- Bailliu J. (2000). Productivity, Terms of Trade and the Long-run Real Exchange Rate. International Monetary Fund Staff Papers, 47(2), 236–248.

- Bank of England (2020). Calling time on LIBOR: Why you need to act now, The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates, Bank of England, London.
- Black J., Hashimzade N. & Myles G. (2009). *A Dictionary of Economics* (3rd ed.). Oxford, Oxford University Press.
- Blanchard O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). London, Pearson.
- Boin A., Hart P., Stern E. & Sundelius B. (2016). *The Politics of Crisis Management: Public Leadership under Pressure* (2nd ed.). Cambridge University Press.
- Canuto O. (2019). *New Challenges Faced by the Bretton Woods Institutions*. Center for Macroeconomics and Development, Washington.
- Clements B., Gupta S. & Ward C. (2025). What Happened After the Debt Was Forgiven? Lessons from HIPC/MDRI Countries. Center for Global Development (CGDEV), Washington. Retrieved February 18, 2026, from [urlr.me/GdF3ec](http://urlr.me/GdF3ec)
- Club de Paris. (s.d.). Catégories de dettes. Consulté le 10 janvier 2026, sur <https://clubdeparis.org/sites/clubdeparis/accueil/dette-traitee/categories-de-dettes.html>
- Elshafei A. S. M. A. & Metwally D. S. (2026). External Debt and Depletion of African Economies Resources. *Review of Development Economics*. <https://doi.org/10.1111/rode.70134>
- Feenstra R. C., & Taylor A. M. (2021). *International Macroeconomics* (3rd ed.). New York, Worth Publishers.
- Hermann C. F. (1972). *International Crises: Insights from Behavioral Research*, New York, The Free Press.
- IFC (2020). Report Shows Low-Income Countries Making Progress Developing Sustainable Financial Systems. International Finance Corporation, World Bank Group, Washington.
- IMF (2026). *About the IMF*. International Monetary Fund. Retrieved February 27, 2026, from <https://www.imf.org/en/About>
- IMF (2014). *External Debt Statistics : guide for compilers and users*. International Monetary Fund, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington.
- IMF (1998). *World Economic Outlook: Financial Crises: Causes and Indicators*. International Monetary Fund, Washington.
- ISO (2015). *ISO 4217:2015 – Codes for the Representation of Currencies and Funds*. Geneva: International Organization for Standardization.
- Khan N., Ali S. & Shah S. S. A. (2025). Testing Threshold Effects of External Debt: Empirical Evidence From Developing Countries. *SAGE Open*, 15(3), 1–10.
- Kindleberger C. P. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, London, Palgrave Macmillan, 5th Edition, p. 24.
- Krugman P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311–325.
- Krugman P. R., Obstfeld M. & Melitz M. J. (2018). *International Finance: Theory and Policy* (11<sup>th</sup> ed.). Boston, Pearson.
- Krugman P. R., Obstfeld M., & Melitz M. J. (2018). *International Economics: Theory and Policy* (11<sup>th</sup> ed.). Boston, Pearson.
- Melvin M. & Norrbin S. C. (2013). *International Money and Finance*, Amsterdam, Elsevier.
- Mishkin F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (13th ed.). Boston, Pearson.

- Moles P. & Terry N. (2005). *The handbook of International Financial Terms*. Oxford, Oxford University Press.
- Peng D. Ye Y. & Chen Q. (2024). Impact of Cross-border Capital Flows on Foreign Exchange Market Stability, *Finance Research Letters*, Volume 62, Part A, 105–155.
- Reinhart C. M. & Rogoff K. S. (2009). *This Time is Different: Eight-Centuries of Financial Folly*, Princeton, Princeton University Press.
- Salvatore D. (2013). *International Economics*, New York, Wiley.
- Swan T. T., Swan B. Q. & Chen X. (2022). Pricing the Excess Volatility in Foreign Exchange Risk Premium and Forward Rate Bias. *Applied Mathematical Finance*, 29(1), 33–61.
- UNCTAD (2025). A world of debt 2025, United Nations Conference on Trade and Development. Retrieved February 13, 2026, from <https://unctad.org/publication/world-of-debt>

الملاحق

الملاحق

الملحق 01: مثال عن ميزان المدفوعات

الرصيد	القيود المدينة	القيود الدائنة	ميزان المدفوعات
			الحساب الجاري
41	499	540	السلع والخدمات
70	392	462	السلع
29-	107	78	الخدمات
10	40	50	الدخل الأولي
	6	2	تعويضات العاملين
	21	13	الفائدة
	17	17	دخل الشركات الموزع
	صفر	14	الأرباح المعاد استثمارها
	صفر	صفر	الربح
38-	55	17	الدخل الثانوي
	صفر	1	الضرائب الجارية على الدخل والثروة وغيرهما
	11	2	صافي أقساط التأمين على غير الحياة
	3	12	مطالبات التأمين على غير الحياة
	31	1	التحويلات الدولية الجارية
	10	1	التعديل مقابل التغير في المستحقات التقاعدية
			تحويلات جارية متنوعة
13			رصيد الحساب الجاري
			الحساب الرأسمالي
	صفر	صفر	اقتناء/ التصرف في الأصول غير المنتجة
	4	1	التحويلات الرأسمالية
3-			رصيد الحساب الرأسمالي
10			صافي الإقراض (+)/صافي الاقتراض (-) (من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي)
الرصيد	صافي تحمل الخصوم	صافي اقتناء الأصول المالية	الحساب المالي (حسب الفئة الوظيفية)

## الملاحق

	11	8	الاستثمار المباشر
	14	18	استثمار الحافطة
	صفر	3	المشتقات المالية (عدا الاحتياطيات) وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين
	22	20	استثمارات أخرى
		8	الأصول الاحتياطية
10	47	57	مجموع التغيرات في الأصول/الخصوم صافي الإقراض (+)/ صافي الاقتراض (-) (من الحساب المالي)
صفر			صافي السهو والخطأ

المصدر: صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص 14.

الملحق 02: التسعيرة التجارية الافتتاحية للدينار الجزائري



COTATION COMMERCIALE D'OUVERTURE DU DINAR ALGERIEN

Cours du : 03 Mars 2026

Valeur : 05 Mars 2026

BASE	DEVISES			COURS ACHAT	COURS VENTE
1	USD	US DOLLAR		130.5143	130.5293
1	EUR	EURO		151.9578	152.0014
1	GBP	POUND STERLING		173.9727	174.0623
100	JPY	JAPANESE YEN		82.9294	82.9495
1	CNY	CHINESE YUAN		18.9209	18.9258
1	CHF	SWISS FRANC		166.5786	166.6615
1	CAD	CANADIAN DOLLAR		95.3982	95.4301
1	DKK	DANISH KRONE		20.3407	20.3462
1	SEK	SWEDISH KRONA		14.1853	14.1898
1	NOK	NORWEGIAN KRONE		13.5961	13.6259
1	AED	UAE DIRHAM		35.5296	35.5395
1	SAR	SAUDI RIYAL		34.7760	34.7874
1	KWD	KUWAITI DINAR		426.3780	426.5663
1	TND	TUNISIAN DINAR		44.6064	45.0547
1	MAD	MOROCCAN DIRHAM		14.1826	14.1843
1	LYD	LIBYAN DINAR		20.5214	20.6266
1	MRU	MAURITANIAN OUGUIYA		3.2802	3.2904
1	SDR	SPEC. DRA. RIGHTS		178.8898	178.8898

## الملاحق

### الملحق 03: أدوات الإقراض لدى صندوق النقد الدولي

نوع التسهيل (سنة اعتماده)	الغرض	التمويل	المدة	الشرطية
اتفاق الاستعداد الائتماني (1952)	مساعدة قصيرة إلى متوسطة الأجل للبلدان التي تواجه مشكلات في ميزان المدفوعات	حساب الموارد العامة	مدة تصل إلى 3 سنوات ولكنها عادة ما تتراوح بين 12-18 شهرا	لاحقة، ومسبقة (إجراءات مسبقة) عند الحاجة
تسهيل الاستعداد الائتماني* (1952)		الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر	سنة واحدة إلى 3 سنوات	
تسهيل الصندوق الممدد (1974)	مساعدة متوسطة الأجل لتخطي الصعوبات التي تواجه البلدان الأعضاء في تمويل ميزان المدفوعات والمقترنة بالقضايا الهيكلية	حساب الموارد العامة	مدة تصل إلى 4 سنوات	لاحقة، مع تركيز على الإصلاحات الهيكلية، ومسبقة (إجراءات مسبقة) عند الحاجة
التسهيل الائتماني الممدد*		الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر	3 إلى 4 سنوات، قابلة للتמיד إلى 5 سنوات	
أداة التمويل السريع (2011)	مساعدة مالية سريعة لكل البلدان الأعضاء التي لديها احتياجات عاجلة لتمويل موازين مدفوعاتها	حساب الموارد العامة	شراء مباشر	دون مراجعات / شرطية لاحقة، مع إمكانية الشرطية المسبقة (إجراءات مسبقة)
التسهيل الائتماني السريع		الصندوق الائتماني للنمو والحد من الفقر	صرف مباشر	
خط الائتمان المرن* (2009)	أداة مرنة ضمن الشرائح الائتمانية لتلبية جميع احتياجات ميزان المدفوعات، سواء المحتملة أو الفعلية، ولتعزيز ثقة السوق أثناء فترة من ارتفاع المخاطر	حساب الموارد العامة	سنة واحدة أو سنتان	مسبقة (معايير التأهل) ومراجعات سنوية لاتفاقيات مدتها عامين
خط السيولة قصيرة الأجل (2020)	احتياجات متوسطة محتملة قصيرة الأجل لميزان المدفوعات ناشئة عن ضغوط على الحساب الرأسمالي	حساب الموارد العامة	تتم الموافقة لمدة 12 شهرا مع إمكانية عقد اتفاق لاحق للاستفادة	مسبقة (معايير التأهل)

الملاحق

	من خط السيولة قصيرة الأجل		(أساسيات وسياسات اقتصادية بالغة القوة)	
مبسقة (معايير التأهل) ولاحقة	6 أشهر (نافذة السيولة) أو سنة واحدة أو سنتان	حساب الموارد العامة	أداة ضمن الشرائح الائتمانية مصممة لتلبية جميع احتياجات ميزان المدفوعات، سواء المحتملة أو الفعلية، وإعطاء دفعة لثقة السوق أثناء فترة من ارتفاع المخاطر	خط الوقاية والسيولة (2011)
لاشقة، ويشترط تنفيذ برنامج متزامن مع الصندوق يفى بمعايير الائتمانية العليا	بعد أدنى 18 شهرا، مع عدم إمكانية تجاوز البرنامج المتزامن للمستوفي لمعايير الشرائح الائتمانية العليا	الصندوق الاستثماري للصلاية والاستدامة*	احتياج متوقع أطول أجلا لميزان المدفوعات أو احتياج لميزان المدفوعات تنشئه السياسات	تسهيل الصلاية والاستدامة*
لاشقة، ومبسقة (إجراءات مسبقة) عند الحاجة	6 أشهر إلى 18 شهرا، مع إمكانية الاتفاق على مدد أطول	لا ينطبق	أدوات غير مالية/ إشارية	برامج يتابعها خبراء الصندوق (بما في ذلك تلك التي تتابع بمشاركة المجلس التنفيذي)*
لاشقة، ومبسقة (إجراءات مسبقة) عند الحاجة	سنة واحدة إلى 4 سنوات، قابلة للتمديد إلى 5 سنوات	لا ينطبق		أداة دعم السياسات
لاشقة، ومبسقة (إجراءات مسبقة) عند الحاجة	6 أشهر إلى 4 سنوات	لا ينطبق		أداة تنسيق السياسات*

المصدر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي. الطريق إلى النمو في عصر يسوده عدم اليقين، واشنطن، 2025، ص 36.

الملاحق

الملحق 04: إجمالي ارتباطات مجموعة البنك الدولي (2025)

المكون المالي	المؤسسة / المصدر	القيمة (مليار دولار)	طبيعة الدور التنموي
التمويل السيادي (متوسط الدخل)	البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD)	40.9	قروض للدول متوسطة الدخل والناشئة
التمويل الميسر (الأشد فقراً)	المؤسسة الدولية للتنمية (IDA)	39.9	منح وقروض بدون فائدة للدول الفقيرة
تمويل القطاع الخاص	مؤسسة التمويل الدولية (IFC)	28.3	استثمارات مباشرة ودعم للشركات الخاصة
ضمانات الاستثمار	الوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA)	9.5	تأمين ضد المخاطر السياسية لجذب المستثمرين
إجمالي ارتباطات المجموعة	World Bank Group Total	*118.6	النشاط المالي الأساسي للمجموعة
---	---	---	---
تمويلات خارج الميزانية	صناديق استثمارية ووساطة مالية	24.3	أنشطة صرف ينفذها المستفيدون (وساطة)
التمويل المعبأ من الأسواق	إصدارات السندات (قطاع خاص)	79.0	أموال تم تدبيرها من مستثمري السوق العالمي

\* إجمالي الأرقام قد لا يكون دقيقاً بسبب التقريب إلى أقرب رقم صحيح.

يستبعد مبلغ 24.3 مليار دولار من الصناديق الاستثمارية وصناديق الوساطة المالية، والتي ليست جزءاً من الميزانية العمومية للبنك الدولي، و79 مليار دولار تم تدبيرها من مستثمرين من القطاع الخاص من خلال إصدارات السندات.

المصدر: البنك الدولي، خلق الوظائف وتنمية الاقتصادات، التقرير السنوي للبنك الدولي، واشنطن، 2025، ص4.

## الملاحق

### الملحق 05: أكبر البلدان اقتراضا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير – IBRD (2025)

الترتيب	البلد	ارتباطات الإقراض (مليون دولار)
1	البرازيل	3,856
2	تركيا	3,791
3	الأرجنتين	3,730
4	أوكرانيا	3,142
5	الفلبين	2,855
6	إندونيسيا	2,753
7	الهند	2,350
8	المغرب	1,770
9	جنوب أفريقيا	1,500
10	بيرو	1,205

المصدر: البنك الدولي، خلق الوظائف وتنمية الاقتصادات، التقرير السنوي للبنك الدولي، واشنطن، 2025، ص

.100

### الملحق 06: أكبر البلدان اقتراضا من المؤسسة الدولية للتنمية – IDA (2025)

الترتيب	البلد	ارتباطات الإقراض (مليون دولار)
1	نيجيريا	3,145
2	بنغلاديش	3,049
3	إثيوبيا	2,444
4	باكستان	1,494
5	جمهورية الكونغو الديمقراطية	1,490
6	تنزانيا	1,197
7	أوزبكستان	1,025
8	موزامبيق	886
9	نيبال	857
10	بنين	827

المصدر: البنك الدولي، خلق الوظائف وتنمية الاقتصادات، التقرير السنوي للبنك الدولي، واشنطن، 2025، ص

.104