

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة ابن خلدون - تيارت-

ميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم التسيير  
شعبة: اقتصاد و تنمية  
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



كلية: العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية

## مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من إعداد الطلبة:

العربي تركية  
حمداني عبير

تحت عنوان:

فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الاموال الدولية  
\_عرض تجارب دولية\_

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	(استاذ محاضراً -جامعة ابن خلدون تيارت)	د.عبد الهادي مختار
مشرفا ومقررا	(استاذ محاضراً -جامعة ابن خلدون تيارت)	د. عون الله سعاد
مناقشا	(استاذ محاضرب -جامعة ابن خلدون تيارت)	د.عثماني أمينة

السنة الجامعية : 2023/2022

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

# الإهداء

أهدي ثمرة مجهودي إلى نبع الحب والعنان إلى من كان دعاؤها مصباحاً يضيء لي

دروب الحياة ... أمي الغالية حفظها الله

إلى من تعب لارتاح وضحى بالغالي والنفيس لأتعلم ... أبي الغالي حفظه الله

إلى النجوم الساطعة في حياتي ... إخوتي الغاليين وفقهم الله ورعاهم

دون أن أنسى رفيقات دربي وصدقاتي وفقهم الله

والى كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة

العربي تركية عمروني عبير

# الشكر

الحمد لله رب العالمين والشكر لله على ما انعم به علينا من فضل وتوفيق لإتمام

هذا العمل أما بعد :

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إليهم بالأمهات والمعلمين والوالدين من كل من ساعدني

على إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو بعيد وبالخصوص الأستاذة الفاضلة

المشرفة عون الله سعاد التي لم تبخل علينا بالتوجيهات والنصائح التي كانت

عوناً لنا.

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إليهم أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة

موضوع هذه المذكرة .

# فهرس المحتويات

	كلمة شكر
	الإهداء
	قائمة الجداول والأشكال
	مقدمة
	الفصل الأول: أساسيات حول السياسة النقدية وتدفقات رؤوس الأموال الدولية
05	تمهيد
06	المبحث الأول: إضاءة حول السياسة النقدية
06	المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية
10	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية
12	المطلب الثالث: عوامل نجاح السياسة النقدية
13	المبحث الثاني: مدخل لتدفقات رؤوس الأموال الدولية
13	المطلب الأول: مفهوم تدفقات رؤوس الأموال الدولية
15	المطلب الثاني: أسباب ودوافع تدفقات رؤوس الأموال الدولية
17	المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن تدفقات رؤوس الأموال الدولية
19	المبحث الثالث: أثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية
19	المطلب الأول: في حالة تبني البلد سعر الصرف الثابت والمرن
21	المطلب الثاني: تأثير حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية المباشرة
24	المطلب الثالث: تأثير حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة
27	خلاصة
	الفصل الثاني: تأثير حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية - عرض تجارب دولية-
29	تمهيد
30	المبحث الأول: أثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة "2010_2021"
30	المطلب الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة "2010_2021"
33	المطلب الثاني: تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة "2010_2021"
34	المطلب الثالث: تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة "2010_2021"
37	المبحث الثاني: أثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في مصر خلال الفترة "2010_2021"
37	المطلب الأول: تطورات أدوات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة "2010_2021"
40	المطلب الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر خلال الفترة "2010_2021"
41	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر خلال

	الفترة "2021_2010"
44	المبحث الثالث: أثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر خلال الفترة "2021_2010"
44	المطلب الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة "2021_2010"
47	المطلب الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر خلال الفترة "2021_2010"
48	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في ظل حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر خلال الفترة "2021_2010"
51	خلاصة
52	خاتمة
54	قائمة المراجع
57	الملخص

قائمة الجداول

والأشكال



## أولاً: الجداول

رقم الجدول	الجدول	الصفحة
01-01	أثر السياسة التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة وحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية	20
02-01	اثر السياسة التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة وحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية	21
01-02	تطور معدل إعادة الخصم فيالو.م.أ.(2010-2021)	30
02-02	تطور معدل الاحتياطي الإجباري فيالو.م.أ.(2010-2021)	31
03-02	تطور عمليات السوق المفتوحة فيالو.م.أ.(2010-2021)	32
04-02	تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ.(2010-2021)	33
05-02	تطور معدل إعادة الخصم في مصر (2010-2021)	37
06-02	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في مصر (2010-2021)	38
07-02	تطور عمليات السوق المفتوحة في مصر (2010-2021)	39
08-02	تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر (2010-2021)	40
09-02	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر (2010-2021)	44
10-02	تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر (2010-2021)	45
11-02	تطور عمليات السوق المفتوحة في الجزائر (2010-2021)	46
12-02	تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر (2010-2021)	47

## ثانيا: قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل	رقم الشكل
20	تغير وضع التوازن بزيادة عرض النقود	01-01
34	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في الو.م.أ (2010-2021)	01-02
35	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجباري في الو.م.أ (2010-2021)	02-02
36	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ (2010-2021)	03-02
41	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في مصر (2010-2021)	04-02
42	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجباري في مصر (2010-2021)	05-02
43	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في مصر (2010-2021)	06-02
48	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في الجزائر (2010-2021)	07-02
49	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر (2010-2021)	08-02
50	اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في الجزائر (2010-2021)	09-02

مقدمة

## توطئة

تعد السياسة النقدية من السياسات الأساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في أي دولة من دول العالم، وتختلف طبيعة استعمال هذه السياسة من دولة لأخرى وتختلف أغراضها حسب ظروف كل بلد كما تعتبر أحد الأدوات الرئيسية المتاحة للسلطات النقدية في الدول للتأثير على النشاط الاقتصادي، ومن مميزات هذه السياسة أنها تلعب دورا هاما في تحقيق الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا، خاصة بعد الانفتاح الاقتصادي وتزايد حركة تدفق رؤوس الأموال الدولية التي شهدته دول العالم في العقود الأربعة الأخيرة، حيث قامت العديد من الدول في إطار انتهاج اقتصاد السوق إلى تحرير حركة رؤوس الأموال الدولية، وذلك بمنح حرية أكبر في تحويل العملات من بلد لآخر، كما أن حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية تعد ظاهرة مهمة في العصر الحديث، حيث تسمح للأفراد والشركات بنقل رؤوس الأموال واستثمارها في الأسواق العالمية، مما أدى إلى تأثر فعالية السياسة النقدية بهذه التدفقات الدولية.

**إشكالية الدراسة:** من أجل الإحاطة بموضوع الدراسة يمكن طرح الإشكالية التالية:

\_ في ظل تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية الذي تشهده مختلف اقتصاديات الدول ما مدى فعالية السياسة النقدية؟

\_ ماهي السياسة النقدية وما هي أهم أدواتها؟

\_ ماهو مفهوم تدفقات رؤوس الأموال الدولية؟

\_ هل تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في كل دول العالم؟

**فرضيات الدراسة:**

- تؤثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الو.م.أ بشكل كبير نظرا لاعتماد اقتصاد البلد عليها.
- لرؤوس الأموال الدولية تأثير على السياسة النقدية في مصر بشكل كبير حيث يؤثر ارتفاعها و انخفاضها على اقتصاد البلد.
- السياسة النقدية في الجزائر لا تتأثر بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية كون اقتصاد الجزائر يعتمد بشكل كبير على النفط .

**أهمية الدراسة:**

يحظى موضوع السياسة النقدية بصورة عامة بأهمية كبيرة بالنسبة لمختلف اقتصاديات العالم لأنها تعد من أهم السياسات الاقتصادية كما تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال معالجتها لحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتأثيرها على السياسة النقدية وعلى الاقتصاد الوطني للدول.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مايلي:

- زيادة الفهم حول السياسة النقدية وأدواتها ودورها في الاقتصاديات الدولية.
- الإلمام بمعرفة حركة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وأهميتها في الاقتصاديات الدولية.
- فهم كيفية تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية في بلدان مختلفة.
- تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

- زيادة الفهم العام حول تأثير تدفقات رؤوس الأموال الدولية على الاقتصادات الوطنية والعالمية.  
**أسباب اختيار الموضوع:**

- تعتبر السياسة النقدية وتدفقات رؤوس الأموال الدولية من القضايا المهمة في الاقتصاد العالمي.
- الرغبة في إثراء المعرفة العلمية في هذا المجال.
- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.
- محاولة تقييم واقع تطبيق أدوات السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال النقدية.

#### حدود الدراسة:

الإجابة عن التساؤلات الموضوعية والوصول إلى الأهداف المرغوبة بدقة وموضوعية في إنجاز هذه الدراسة خلال الحدود الآتية.

**الحدود المكانية:** تناولت الدراسة فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية حيث قمنا بعرض تجارب دولية "الو.م.أ-مصر-الجزائر".

**الحدود الزمانية:** قمنا بدراسة فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية حيث قمنا بعرض تجارب دولية خلال الفترة (2010-2021).

#### منهج الدراسة:

من أجل معالجة موضوع الدراسة والإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، وكذا قمنا باستخدام المنهج التجريبي الإحصائي في الجانب التطبيقي، بإعتباره المنهج المناسب لوصف الظاهرة المدروسة،

#### الدراسات السابقة:

تناولت عدة أبحاث نفس مقارنة موضوع البحث في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية فمنها ما ركزت على الدراسات التحليلية لها، ومنها ما ركزت على الدراسات التجريبية ولعل من أهمها:

- دراسة ل **د. حسين حميد و أ.د. الصادق بوشنافة**، "فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2016"، مقالة من مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا عام 2019، جامعة الشلف، تناولت فعالية السياسة النقدية ومدى تأثيرها بتدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر وتم التوصل الى ان لهذه التدفقات تأثير بنسبة ضعيفة على السياسة النقدية في البلد.

- دراسة ل **د. ماجد محمد يسرى الخربوطي**، "أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر دراسة حالة مصر خلال الفترة 2001-2016"، مقالة من المجلة العربية للإدارة سنة 2020، معهد مصر العالي للتجارة والحاسبات، جامعة عين الشمس، تناولت الدراسة أثر السياسة النقدية على التدفقات الأجنبية في مصر وتم التوصل الى وجود تأثير كبير للمتغيرات النقدية على سلوك الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

- دراسة ل **د. فتيحة بن عليّة و د. صالحتومي** "تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية الكلية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2017"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا -

المجلد 16-العدد 22 سنة 2020، صفحة 49-64، جامعة الجزائر 3، تناولت الدراسة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية حيث تم التوصل الى ان فعالية السياسة النقدية تعتمد على اجراء اصلاحات شاملة تمس كل جوانب الاقتصاد .

تناولت الدراسات السابقة: فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2016، أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر دراسة حالة مصر خلال الفترة 2001-2016 وتحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية الكلية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2017 وسنتطرق في دراستنا الى فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية بعرض تجارب دولية "الو.م.أ، مصر والجزائر خلال الفترة 2010-2021".

**صعوبات الدراسة:**

\_صعوبة الحصول على البيانات الأزمة لإجراء دراسة دولية شاملة.

\_إختلاف السياسة النقدية من بلد لآخر مما جعل من الصعب المقارنة بين الدول.

**هيكل الدراسة:**

للإمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

تناولنا في الفصل الأول المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسياسة النقدية وتدفقات رؤوس الأموال الدولية من المبحثين الأول والثاني أما الثالث درس أثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية تناولنا في الفصل الثاني تطور أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة وتأثير رؤوس الأموال عليها في كل من الو.م.أ ومصر والجزائر .

## الفصل الأول:

أساسيات حول السياسة النقدية وتدفقات  
رؤوس الأموال الدولية

**تهيد :**

تحتل السياسة النقدية مكانة هامة ضمن السياسات الاقتصادية الكلية نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق الاستقرار النقدي داخليا و خارجيا خاصة بعد الانفتاح الاقتصادي و تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية التي تستهدفها دول العالم في العقود الاخيرة، وفي اطار انتهاج اقتصاد السوق قامت العديد من الدولبتحرير حركة رؤوس الأموال بمنح الحرية في تحويل العملات من والى البلد و تشجيع الاستثمارات المباشرة و الغير مباشرة .

وبغية مواكبة التطورات العالمية و تصحيح الاختلالات في النظام الاقتصادي قامت العديد من الدول بتبني مجموعة من الاصلاحات لمسايرة الاتجاه العالمي لأسسالرأسمالية و التحرر المالي و فتحها على المنافسة و الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية و التكفل بتشجيع تدفقات رؤوس الأموال الدولية من خلال الاستثمار المباشر و الغير مباشر .

ومن هنا تبرز فعالية السياسة النقدية و تأثير رؤوس الأموال الدولية عليها و على المتغيرات النقدية كالمعروض النقدي و أسعار الفائدة، و سنعالج موضوع هذا الفصل بالتطرق للمباحث التالية :

**المبحث الأول: اضاءة حول السياسة النقدية****المبحث الثاني: مدخل لتدفقات رؤوس الأموال الدولية****المبحث الثالث: اثر حرية تدفقات رؤوسالأموال الدولية على السياسة النقدية .**



**المبحث الأول: اضاءة حول السياسة النقدية**

لقد ظهر الاهتمام جليا بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي انطلاقا من الازمات النقدية، حيث تجلت تطبيقاتها وازدادت اهميتها عندما تطورت مهام البنوك المركزية و خاصة في مراقبة عمل البنوك التجارية لذلك السياسة النقدية هي جزء لا يتجزأ من مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، فهدفها دعم التنمية وتحقيق معدل نمو مرتفع و مستقر من خلال استخدام مجموعة من الأدوات المتاحة للبنك المركزي .

ومن خلال هذا المبحث سنتطرق الى مفهوم السياسة النقدية وآلية عملها .

**المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية.**

تعتبر السياسة النقدية احدى اهم مجالات السياسة الاقتصادية والتي يلجأ اليها لمواجهة مختلف المشاكل الاقتصادية وايضا حماية العملة الوطنية، ونظرا لزيادة السياسة النقدية في الحد من المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد.

وارتأينا في هذا المطلب ان نستعرض ماهية السياسة النقدية .

**أولاً: تعريف السياسة النقدية واتجاهاتها.**

السياسة النقدية هي اداة رئيسية من أدوات السياسات الاقتصادية العامة تستخدمها الدولة الا ان مفهوم السياسة النقدية قد طرأ عليه العديد من التطورات من حيث الوظائف والاهداف، ويقصد بالسياسة النقدية واتجاهاتها :

**1- تعريف السياسة النقدية :**

السياسة النقدية هي كل ما تقوم به الدولة من عمل تؤثر في حجم و تركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع الغير مصرفي سواء كانت عملة او ودائع او سندات حكومية .(د.خباية، 2013، صفحة 295)

السياسة النقدية هي مجموعة من الاجراءات التي تتخذها الدولة في ادارة النقد والائتمان و تنظيم السيولة العامة للاقتصاد من اجل تحقيق اهداف معينة .(جمال، 2007، صفحة 86)

السياسة النقدية هي مجموعة القواعد و الوسائل و الاساليب و الاجراءات و التدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق اهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة .(كنعان، 2012، صفحة 451)

و في الاخير نستنتج ان السياسة النقدية ماهي الا عبارة عن مجموعة قرارات و اجراءات و أدوات و وسائل تتبعها السلطة النقدية من اجل التحكم في عرض النقد لتحقيق الاستقرار النقدي و اهداف السياسة الاقتصادية و تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار و موازنة ميزان المدفوعات .

**2- اتجاهات السياسة النقدية:**

تتلخص اتجاهات السياسة النقدية في المنهج الذي يتبعه البنك المركزي من خلال التأثير على عرض النقود و ادارة حجم الائتمان الممنوح و ذلك نحو الانكماش او التوسع و هذا كله مرهون بنوع المشكلة او الازمة القائمة و بمحاولة معالجتها.

**1-2 السياسة النقدية التقييدية (الاتجاه الانكماشى):** يتبع البنك المركزي سياسة نقدية بتقييد الانفاق و تقييد الائتمان و تقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع و رفع معدل الفائدة و من ثم محاربة ارتفاع الأسعار و بالتالي محاربة التضخم.

**2-2 السياسة النقدية التوسعية (الاتجاه التوسعي):** عكس الحالة الأولى يلجا البنك المركزي الى هذه الطريقة لتسريع نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان و زيادة حجم وسائل الدفع و تخفيض معدل الفائدة، فيرتفع حجم الاستثمار مما يؤدي الى زيادة الانتاج و التقليل من حدة البطالة.

**2-3 السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن):** يتفق اكثر المختصين في المالية على ان هذه السياسة تناسب البلدان النامية التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية او على تصدير المواد الأولية الى الخارج ، وفي هذه الحالة يتبع البنك المركزي سياسة مرنة بحيث يزيد حجم وسائل الدفع في مرحلة بدء الزراعة و تمويل زراعة المحاصيل، و يقلل حجم و يقلل حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر اثار التضخم. (شيحة، 1981، صفحة 200)

**ثانيا: مراحل تطور السياسة النقدية.**

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست على اهمية و دور السياسة النقدية من مرحلة الى اخرى و من خلال هذا نوضح المراحل التي مرت بها السياسة النقدية فيما يلي :

**المرحلة الأولى:** كانت السياسة النقدية في هذه المرحلة تهدف الى حماية قيمة العملة من التقلبات التي تؤثر على مستوى الأسعار من خلال التحكم في كمية وسائل الدفع ، ثم تطور الامر ليصبح الهدف منها تحقيق الاستقرار النقد و دعم و مساندة السياسة الاقتصادية في تحقيق اهدافها .

**المرحلة الثانية:** وفي هذه المرحلة ظهرت الافكار الكنزيرة اثر الازمة العالمية حيث قللت كثيرا من قدرة السياسة النقدية في تحفيز الطلب الكلي وللحفاظ على التوازن الاقتصادي، ورات ان السياسة المالية هي الاداة الوحيدة القادرة على تحقيق ذلك.

**المرحلة الثالثة:** هي المرحلة التي عاد الاهتمام فيها جليا بالسياسة النقدية خلال الفترة (1951\_1955) حيث تراجعت اهمية السياسة المالية كونها لم تفلح في محاربة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من خلال أدواتها المتمثلة في زيادة الضرائب و تخفيض الانفاق لان الحكومات بعد الحرب لم تستطع تقليص الخدمات الاجتماعية وفي الوقت نفسه لا يمكنها رفع الضرائب لزيادة حجم الايرادات، لذلك اصبحت السياسة النقدية هي السياسة الاكثر قدرة على تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية من خلال التحكم في كمية العرض النقدي.

**-المرحلة الرابعة:** وهي المرحلة التي احتدم فيها النقاش و الجدل بين انصار السياسة المالية و انصار السياسة النقدية وقد بدء هذا الجدل على يد الاقتصادي الامريكي "ملتون فريدمان، M.FRIDMAN" الذي امنه و مجموعة معه بقدرة السياسة النقدية وحدها دون غيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى النقيض يرى المليون ان السياسة المالية لديها التأثير الاقوى في إعادة الاقتصاد الى مستوى التوازن وتحقيق الاهداف الاقتصادية.

وتوالى الدراسات الاقتصادية التي تؤيد هذا الفريق او ذاك حتى جاء فريق ثالث بزعماء الاقتصادي الامريكى "والتر هيلر" الذي يؤمن بأهمية السياستين النقدية و المالية معا في تحقيق الاستقرارالاقتصادي ذلك من خلال المزج بين أدوات السياستين بالقدر المناسب لتحقيق الهدف المطلوب .(القطابري، 2011، صفحة 20)

**ثالثا : اهداف السياسة النقدية .**

اجمع الاقتصاديون على اتباع استراتيجية لتحقيق الاهداف التي تسعى اليها السياسة النقدية والتي تتمثل فيما يلي:

**1- الاهداف النهائية للسياسة النقدية:**

تعتبر الاهداف الأولية و الوسيطة في الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية أدوات مساعدة لتحقيق الاهداف النهائية للسياسة النقدية و ذلك من خلال :

**1-1 تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار:** ان استقرار قيمة النقد عن طريق تحقيق التوازن بين الاصدار النقدي و معدل نمو الناتج سوف يؤدي لاستقرار المستوى العام للأسعار، بينما يؤدي عدم التوازن بين النقد و الناتج الى زيادة عرض النقد و من ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره الى التضخم .

ان حدوث التضخم سوف يؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية و على الاوضاع الاجتماعية ويقسم المجتمع الى طبقتين الفقراء و الاغنياء و تزول الطبقة الوسطى ، اي يؤدي التضخم لإعادة توزيع الدخل لصالح الاغنياء و يزداد بالمقابل فقر الفقراء لانهم يحصلون على دخول محدودة فقط ، بينما اصحاب الاملاك و الثروات تزداد قيمة ثرواتهم عندما ترتفع أسعارها.

لقد اكدت جميع النظريات الاقتصادية على ضرورة استقرار المستوى العام للأسعار، وفي حال التقلبات يجب انصاف الفقراء لكي لا يحصل ظلم اجتماعي .(كنعان، 2012، الصفحات 459, 460)

**1-2 العمالة الكاملة:** تعتبر العمالة المرتفعة هدفا اساسيا لأي سياسة اقتصادية و كل الآراء تدعم هذه السياسة ويعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بانها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفاء لقوة العمل المدنية مع السماح لمعدل منخفض من البطالة ، ينتج اساسا عن التغيرات الديناميكية و الظروف الهيكلية للبنان الاقتصادي، باستطاعة السياسة النقدية ان تساعد على تحقيق هذا الهدف وذلك من خلال تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة و يزداد الاستثمار فتتخفض البطالة ، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل . (الحلو، 2010، صفحة 67)

**1-3 رفع معدل النمو الاقتصادي:** يعتبر تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الاهداف طويلة الاجل في حين يعتبر استقرار الأسعار والاستقرار النقدي من الاهداف قصيرة الاجل ، والتوفيق بين هاذين الهدفين يعتبر امرا صعبا خصوصا في البلدان النامية التي تعاني الكثير من العقبات وبالذات فيما يتعلق بالسياسات الانتاجية و التجارية و موازين المدفوعات، و تعمل السياسة النقدية على المساهمة في رفع معدلات النمو في هذه البلدان من خلال رفع المدخرات و التأثير على الاستثمار من اجل تحقيق معدلات النمو المطلوبة و تشجيع اقامة المؤسسات المالية الائتمانية المتخصصة .(القطابري، 2011، صفحة 22)

**1-4 تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:** يعرف ميزان المدفوعات لدولة ما "هو سجل منتظم بجميع معاملاتها الاقتصادية مع العالم الخارجي في سنة معينة" وتستخدم السياسة المالية لتصحيح الاختلال الداخلي (الموازنة العامة)، بينما تستخدم السياسة النقدية لتصحيح الاختلال الخارجي (ميزان المدفوعات).

وفي الغالب لا يتساوى طرفا ميزان المدفوعات، فقد يتحقق فائض أو يحدث عجز تسعى الدول لتلافيه باستخدام وسائل عديدة منها تشجيع الصادرات والواردات. (جمال، 2007، صفحة 94)

**2- الاهداف الوسيطة:** سميت اهداف وسيطة لان البنك المركزي يستطيع التأثير على قيمة هذه الاهداف، كما انها ليست نهائية ولكنها حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية، وتمتاز هذه الاهداف ب:

- سهولة التقييم والقياس؛

- ان تكون لها علاقة متينة وواضحة مع الاهداف النهائية؛

- امكانية التأثير على الأدوات الأخرى؛

**2-1 سعر الفائدة:** تعرف الفائدة على انها السعر النقدي لاستخدام الأموال القابلة للإقراض، وقد تبنت البنوك المركزية أسعار الفائدة كأهداف وسيطة للسياسة النقدية عند انتهاء الحرب العالمية الثانية.

لكن من الواضح ان السلطات العاملة لا تستطيع ان تتجاهل من جهة أخرى مستوى أسعار الفائدة، لان مستوى هذه الأسعار يعتبر احد المحددات الهامة لسلوك كل من الافراد و المشروعات، يؤثر سعر الفائدة على مستوى النشاط الاقتصادي من حيث الاستثمارات و الحصول على القروض والاصول المالية و يستعمل كوسيلة مراقبة لتأثيره على حجم الكتلة النقدية و معدل الصرف. (لحلو، 2010، صفحة 65)

**2-2 سعر الصرف:** يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا نموذجيا لمعرفة الاوضاع الاقتصادية لبلد ما و ذلك بالحفاظ على استقراره عند مستوى قريب من مستوى تكافؤ القدرات الشرائية، كما ان التدخل المقصود والهادف الى رفع سعر صرف النقد اتجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، فرفع سعر الصرف يؤدي الى تخفيض الأسعار عند الاستيراد، ويرفع من القدرة الشرائية للعملة وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية. (لحلو، 2010، الصفحات 65,66)

**2-3 العرض النقدي:** تحديد العرض النقدي اصبح مسألة صعبة للغاية بدءا من الثمانينات، وذلك بسبب تغير سرعة تداول النقود نتيجة لحركة رؤوس الأموال الرسمية والغير رسمية و ظهور المشتقات المالية الحديثة، ولهذا يبقى الاشكال مطروحا وهو اي العرض النقدي يمكن ضبطه؟ وهل يتم اللجوء الى العرض النقدي بالمعنى الضيق ( $M_1$ ) او العرض النقدي بالمعنى الواسع ( $M_2$ ) او العرض النقدي  $M_3$  في ظل وجود المشتقات المالية، ويرمز ل:

$M_1$ : النقود المتداولة خارج البنوك+ الودائع الجارية تحت الطلب

$M_2$ :  $M_1$  + الودائع الادخارية و جميع انواع الودائع الجارية تحت الأخرى لدى البنك المركزي

$M_3$ :  $M_2$  + الودائع الجارية والغير جارية الحكومية

ونلاحظ ان العرض النقدي الموسع هو المعتمد من فئة كبيرة من الدول. (لحلو، 2010، الصفحات 64,65)

**3- الاهداف الأولية :**

تعتبر الاهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي بها التأثير على الاهداف الوسيطة و تتمثل في:

**3-1 مجتمعات الاحتياطات النقدية :** تتكون القاعدة النقدية و التي تعرف على انها "الاصول

المستخدمة في المعاملات من زاوية استخداماتها من العملة في التداول و الاحتياطي النقدي للمصارف التجارية و ينقسم بدوره الى الاحتياطي القانوني و الاحتياطي الاختياري " و لكل من مجاميع الاحتياطي مؤيدون و معارضون ، حيث كانت محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة . (لحو، 2010، صفحة 62)

**3-2 ظروف سوق النقد:** يقصد به مدى سهولة او صعوبة اسواق الائتمان ، و يعني قدرة المقترضين و موافقهم السريعة او البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع او انخفاض أسعار الفائدة و شروط الاقراض الاخرى و سعر فائدة الارصدة المقترضة لمدة قصيرة و ذلك لمدة يوم او يومين بين البنوك ، حيث تحتوي على الاحتياطات الحرة ومعدل الارصدة المصرفية و أسعار الفائدة الاخرى في سوق النقد . (لحو، 2010، صفحة 62)

**المطلب لثاني: أدوات السياسة النقدية.**

تستخدم السياسة النقدية مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير او السيطرة على عرض النقود و حجم الائتمان ، و تنقسم هذه الأدوات الى : أدوات مباشرة و غير مباشرة .  
**اولا: الأدوات غير المباشرة .**

من المتعارف عليه ان هناك ثلاثة انواع رئيسية للأدوات الغير المباشرة و هي :

**1. سعر إعادة الخصم:** تعد سياسة إعادة الخصم اقدم وسائل البنك المركزي من الناحية التاريخية اوفرها حظا في التطبيق و يقصد بسعر إعادة الخصم الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية نظير ما لديها من اوراق تجارية و مالية او مقابل ما يقدمه اليها من قروض و سلف مضمونة بمثل هذه الاوراق ، وتتيح هذه الاداة للبنوك المركزية امكانية القيام بوظيفة المقرض الاخير و يتم استخدامها للتأثير على قدرة البنوك على منح الائتمان، اذا قام البنك المركزي بتحقيق معدل الخصم يعطي للبنوك فرصة الاقتراض منه و إعادة خصم اوراقها و ارتفاع حجم القروض التي تمنحها من خلال تحقيق سعر فائدة قروضها التي تمنحها للعملاء و العكس . (بوحركات ، 2011، صفحة 40)

**2. عمليات السوق المفتوحة:** حيث يقوم البنك المركزي بعمليات بيع و شراء الاوراق المالية بغية التأثير في حجم الاحتياطات النقدية التي تحوزها البنوك التجارية ، ومن ثم التأثير في مقدرتها على خلق الائتمان ، كذلك تؤثر هذه العمليات على الاقتصاد من خلال تأثيرها على توقعات محلي السوق النقدية والذين قد يرون فيها مؤشر التغيير معين في السياسة النقدية . (قدي، 2003، صفحة 90)

**3. نسبة الاحتياطي القانوني:** هي النسبة التي يحددها البنك المركزي و يلزم البنوك التجارية للاحتفاظ به كنسبة من خصوم البنك بصورة اجبارية ، وتعد هذه النسبة عاملا مهما في الحد من قدرة البنوك على الاقراض و بالتالي التحكم في حجم السيولة.

إذا رفاعالبنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني فان ذلك يؤدي الى زيادة ما تحتفظ به البنوك من احتياطات نقدية و هذا سيققل من المبالغ النقدية المتاحة للإقراض،والعكس اذا خفض البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني سيزيد حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية .(د.حسين حميد، 2019، صفحة 157)

### ثانيا : الأدوات المباشرة .

يقصد بالأدوات المباشرة مجموعة الاساليب التي يلجا اليها البنك المركزي بهدف دعم و تقوية دور اساليب الرقابة الكمية والكيفية و من الأدوات الاكثر استعمالا :

1- **تأطير القروض** : تستخدم هذه الاداة في الفترة التي تتميز بالتضخم و ارتفاع الأسعار و عندما يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز .

وفي الاتجاهات التضخمية تضع الدولة عن طريق البنك المركزي سياسة تأطيريه اجبارية للقروض بحيث تقدر السلطات النقدية الحد الاعلى لمبالغ القروض التي يمكن ان تمنحها البنوك للزبائن او تقوم بتحديد معدل سنوي لتزايد القروض ،وهكذا من سنة لأخرى يجب الا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة النسبة المعينة التي حددتها السلطات النقدية ، وفي حالة تجاوزها من بنك او بعض البنوك تطبق عقوبات كان تكلفها احتياجاتها من النقود المركزية كثيرا .(ولعلو، 1987، صفحة 421)

2- **السياسة الانتقائية للقروض** : تهدف هذه السياسة الانتقائية للقروض الى توجيه القروض الى القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية اكثر نفعا للاقتصاد الوطني ، وتقوم بتحديد فترة استحقاق القروض و المبالغ القصوى للقروض الموجهة لأغراض خاصة و تحدد انواع القروض الممنوع منحها .(بوحركات ، 2011، صفحة 38)

3- **نسبة السيولة** : وهي عبارة عن نسبة الاصول السائلة لدى البنك الى مجموع التزاماته تعني الزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء من اصولها في شكل اصول عالية السيولة لضمان سيولة البنك و حماية حقوق المودعين ، منذ عام 1945 اصبحت هذه الاداة من الأدوات الاساسية المستخدمة في الرقابة على مقدرة البنوك التجارية في منح الائتمان و حماية حقوق المودعين .(القطابري، 2011، صفحة 32)

4- **وضع حد اقصى لسعر الصرف** : قد تتنافس البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء فتمنح الفوائد على الودائع التجارية مما يؤدي الى رفع أسعار الفائدة ارتفاعا كبيرا ،ولذا فان البنك المركزي يضع حد اعلى للفوائد التي تمنح على الودائع الجارية لا يجب على البنوك التجارية ان تتخطاه وهذا الحد يكون قابلا للتغيير حسب الظروف الاقتصادية ، فينخفض في حالة الرواج و يرتفع في حالة الكساد .(عبد النعيم، 1999، صفحة 217)

5- **الاقناع الادبي** : ويتمثل في التوجيهات والتصريحات و النصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات مع مسؤولي هذه البنوك لتوضح هدف البنك المركزي الذي يرمي لتحقيقه في شؤون النقد و الائتمان ، و يتوقف نجاح هذا الاسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي طوعا، وفي حال عدم نجاح هذا الاسلوب فان البنك يضطرالى استخدام اسلوب الاوامر و التعليمات الملزمة.(القطابري، 2011، صفحة 34)

## 6- الودائع المشروطة مسبقا من اجل الاستيراد: يستعمل هذا الاسلوب لدفع المستوردين الى ايداع المبلغ اللازم

لتسديد ثمن الواردات في شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة محدودة ، وبما ان المستوردين في غالب الاحيان هم غير قادرين على تجميد اموالهم الخاصة فهم يلجؤون عادة الى القروض البنكية فتعمل هذه الاداة على تقليص حجم القروض في باقي الاقتصاد وعلى رفع تكلفة الواردات. (عبد النعيم، 1999، صفحة 217)

### المطلب الثالث :عوامل نجاح السياسة النقدية.

تتلخص اليات نجاح السياسة النقدية في استقلالية البنك المركزي والاصلاحات الواجب تنفيذها في مجال النقد والرقابة و التقييم لتحريرها من العراقيل التي تعيق عملها .

### اولا : استقلالية البنك المركزي .

نتيجة الصراعات القائمة بين المنفع التي تعود من عزل البنك المركزي عن الضغوط السياسية وبين مبدأ البساطة امام الراي العام لهؤلاء المسؤولين عن اتخاذ القرارات الهامة و الحساسة فيما يخص السياسات المختلفة للدول من ناحية اخرى انتهت الآراء الى ان المحافظة على الأسعاراضحى هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية و التي بدورها الوظيفة الاساسية للبنك المركزي ، لذا لا بد من توفر المناخ المناسب ليقوم بدوره لتحقيق هذا الهدف، ولهذا فرضت قضية استقلالية البنك المركزي نفسها باعتبارها الشرط اللازم لوضع و تنفيذ السياسة النقدية من اجل تحقيق استقرار الأسعار و المحافظة على قيمة العملة.

ومن اهم نماذج البنوك المركزية الاكثر استقلالية "المانيا، سويسرا والولايات المتحدة الأمريكية"، اما الدول النامية فقد قامت ببعض الاصلاحات لمنح استقلالية اكبر للبنوك المركزية الا ان درجة الاستقلالية تختلف من بلد الى اخر (Benjamin, 2000, p. 4).

### ثانيا: أدوات التقييم والرقابة للسياسة النقدية.

لما كانت الرقابة المباشرة على الائتمان و أسعار الفائدة قد اسفرت عن عدم الفعالية وعدم الدقة في تخصيص الموارد فان الكثير من البلدان النامية بدأت في السنوات الاخيرة في اصلاح نظمها المتعلقة بالرقابة النقدية من اجل استخدام اكثر نشاطا للأدوات الغير مباشرة او القائمة على السوق لتحقيق الاقتصاد الكلي ، و تستخدم الأدوات النقدية القائمة على السوق للتأثير على النقود والائتمان وأسعار الفائدة بطريقة غير مباشرة من خلال اجراء تغييرات في احوال السيولة المتعلقة بالبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية .

ان التحول من التحكم المباشر الى الغير مباشر في السياسة النقدية يأتي مسيرا للاتجاه العام نحو الاعتماد المتزايد على قوى السوق ، وعليه لا بد من ادخال أدوات جديدة لتمكين البنك المركزي من توقع حدوث تطورات للاحتياطي وامتصاص او توفير السيولة المصرفية وتتمثل هذه الاجراءات في ادخال اذونات الخزانة ، اجراء المزايدات العلنية لتمثل هذه الصكوك وتغيير القواعد للحصول على تسهيلات إعادة التمويل بالبنك المركزي لتسيير المزايدات العلنية لتسهيل تحرير سعر الفائدة وتطوير اسواق راس المال ، ان هذه الاصلاحات لا تستند على قواعد ثابتة وجامدة بل تسن حسب الخصائص والظروف المتواجدة في البلدان.(بن طالبي، 2002، صفحة 123)

**ثالثا : اصلاح القطاع المصرفي .**

يعاني القطاع المصرفي في العديد من الدول بشكل عام من اوجه الضعف والمشاكل التي حدثت من قدرته على القيام بدوره التنموي المنشود متأثرا بذلك من الاختلالات العامة في الاقتصاد، هذا لضعف الوساطة المالية والدور المحدود الذي يؤديه القطاع بشكل عام والجهاز المصرفي بشكل خاص في حشد المدخرات وتوجيهها الى الانشطة الاستثمارية المنتجة .

ارتبط هذا الضعف بمعدلات الفائدة الحقيقية السالبة و تراكم الديون المتعثرة في المصارف وعدم تمكن المصارف من تطوير قدراتها الفنية وتوسع نطاق خدماتها لمواكبة التغير في طبيعة الاحتياجات التمويلية في الاقتصاد، ومن عوامل الضعف التي اتصف بها القطاع المالي المصرفي في الدول النامية تدني القاعدة الرأسمالية للمصارف وضعف المنافسة فيما بينهما وغياب سوق ما بين البنوك والاسواق المالية النشطة لإصدار وتداول أدوات نقدية قصيرة و طويلة الاجل.

ومن اجل إعادة الدور الاساسي الذي يؤديه القطاع المصرفي في تعزيز النمو الاقتصادي يستوجب هذا البلدان القيام بإصلاحات مالية ومصرفية على مرحلتين ، يتم في الأول وفق العمل بسياسة الكبح المالي بما في ذلك ازالة الضوابط الادارية على أسعار الفائدة وهيكل الاصول ، وفي المرحلة الثانية التحول نحو أدوات التحكم النقدي المستند على عوامل والية السوق لخلق مؤسسات الوساطة المالية الغير مصرفية .(بن طالبي، 2002، صفحة 126)

**المبحث الثاني: مدخل لتدفقات رؤوس الأموال الدولية .**

من المعلوم ان راس المال يعد اهم العوامل التي تقوم عليها عملية التوسع في الانتاج ، ومع استمرار النمو السريع تولدت فرص استثمارية هائلة لن يتسنى تمويلها الا باستمرار تحرك راس المال الى البلدان التي تستطيع استخدامه بصورة منتجة ، ومن هنا ظهر ما يسمى بتدفقات رؤوس الأموال الدولية،فما المقصود بها؟ وماهي اشكال هذه التدفقات، وأسبابها؟

**المطلب الأول : مفهوم تدفقات رؤوس الأموال الدولية .**

يعد راس المال عامل رئيسي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية المختلفة،ومن خلال هذا المطلب سنتطرق الى تعريف رؤوس الأموال واشكالها.

**أولا: تعريف تدفقات رؤوس الأموال الدولية.**

يمكن تعريفها على انها : تحركات الأموال من احدى الدول الى دولة اخرى بهدف شراء الاصول من الدولة الثانية وللاصول هنا مفهوم واسع حيث تشمل على السندات المالية طويلة الاجل وقصيرة الاجل ،بالإضافة الى الاسهم والاصول المادية مثل : الآلات و العقارات . (عبد الفتاح ابو شرار، 2007، صفحة 207)

يعرف كذلك على انه البند من الحسابات النقدية و الرأسمالية لميزان المدفوعات و الذي يتألف عادة من مفردات تقع تحت بند التحويلات الرأسمالية،والذي يشمل استثمارات مباشرة لدولة معينة ، كذلك مايقع تحت بند استثمارات الحافظة و استثمارات اخرى تتضمن ديون قصيرة و طويلة الاجل ويشكل قروض مصرفية و ائتمانيات تجارية وقروض من صندوق النقد الدولي.(غازي، 1999، صفحة 6)



حركة رؤوس الأموال بين الدول هو انتقال الحقوق المترتبة على رؤوس الأموال (نقود ، صكوك ، سندات ، اوراق مالية اخرى ) بين الفرد او مجموعة من الافراد المعنويين او الطبيعيين او مؤسسة اهلية او رسمية من الدول الى مثل ذلك في دولة اخرى ، يعني انتقال القوة الشرائية التي لم تخصص للاستهلاك من بلد الى اخر .(باصور ، 2019، صفحة 232)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان تدفقات رؤوس الأموال الدولية هي انتقال القوة الشرائية من بلد الى اخر بهدف الاستثمار وتحقيق عوائد حيث يشمل رأسمال الانتاجي والاصول المالية كالأسهم والسندات والاصول العينية كالآلات والعقارات،

### ثانيا : اشكال تدفقات رؤوس الأموال الدولية .

عادة ما تتدفق رؤوس الأموال الدولية وفق الاشكال التالية :

**1- الاستثمار الاجنبي المباشر :** يقصد به قيام المستثمر الاجنبي سواءا كان شخصا طبيعيا او معنويا بممارسة نشاط استثماري بحيث يخضع هذا النشاط لسيطرته و توجيهه ،سواءا كان عن طريق الملكية الكاملة لراس مال المشروع او المساهمة في راس المال الوطني بنسبة تجعله مسيطرا على ادارة المشروع ، ويتميز هذا الشكل عن غيره بانه يتضمن راس مال في شكل حصص الملكية و آلات و تكنولوجيا و معرفة ومهارات ، وللمستثمر الاجنبي الحق في الرقابة و الاشراف على امواله وادارتها لتقليل المخاطر،وينقسم بدوره الى :

**1-1 الاستثمارات الاجنبية المباشرة الخاصة :** تعني تملك المستثمر الاجنبي ملكية تامة للمشروعات الاستثمارية في دولة المضيفة .

**1-2 الاستثمارات الاجنبية المباشرة الثنائية او المشتركة :** وهي استثمارات تتعدد فيها الملكية بين مستثمرين اجانب والدولة المضيفة .

**1-3 الاستثمارات الاجنبية للشركات متعددة الجنسيات:** تعتبر هذه الشركات المحرك الرئيسي لهذا الاستثمار حيث لها

فروع في عدة دول مختلفة تتميز بكبر انتاجها وتنوع ومركزها الرئيسي الدولة الام . (حريري، 2010، صفحة 45)

**2- الاستثمار الاجنبي الغير مباشر(استثمار الحافظة المالية) :** هي تلك الاستثمارات التي يحصل فيها المستثمر على عائد راس مالي دون ان تكون له السيطرة على المشروع ، ولا تنتقل على اثرهذه الاستثمارات المهارات والخبرات الفنية والتكنولوجيا الحديثة المرافقة لراس المال كما هو الحال في الاستثمار الاجنبي المباشر، وهو ينطوي على تملك الافراد او الهيئات او الشركات الاوراق المالية دون ممارسة اي نوع من الرقابة او المشاركة في تنظيم وادارة المشروع الاستثماري(حريري، 2010، صفحة 46)

**3- القروض الخارجية :** ويقصد بها جميع ما تقدمه الهيئات او الشركات الاجنبية الخاصة او الافراد من اموال التوريد السلع والخدمات للدول المقترضة ، كما تشمل ايضا راس المال الذي يتم الحصول عليه من البنوك الاجنبية لتمويل عملية التنمية الاقتصادية في الدول المقترضة ، وكذا القروض التي تحصل عليها الدول من المنظمات و المؤسسات الدولية .(بوفنش، 2021، صفحة 95)

**4- التحويلات المالية للمهاجرين :** تعتبر التحويلات المالية للعاملين في الخارج على انها كل اشكال التدفقات الخارجية الخاصة بالعمال المقيمين في الخارج لمدة لا تقل عن سنة وتشكل كل الاصول المالية او السلع التي يحولها المهاجر الى افراد اسرته او الى حسابه الخاص في بلده الاصلي ، وتصنف الى :

#### 4-1 حسب النوعية : تشمل :

- تحويلات نقدية سائلة (الأموال التي يرسلها المهاجر الى بلده الاصلي) ؛
- تحويلات عينية (السلع التي يرسلها المهاجر الى بلده الاصلي وهي نوع من الاستيراد الخارجي)؛
- تحويلات معرفية(تشمل كل اشكال المعارف والكفاءات والخبرات التي يكتسبها المهاجر الدولي في بلد الاستقبال ويقوم بتحويلها الى البلد الاصلي).

#### 4-2 حسب قنوات الارسال : تشمل :

- التحويلات الرسمية (تمثل كل انواع التحويلات النقدية او العينية التي تمر عبر مؤسسات مالية متخصصة في تحويل الأموال كالبنوك ، مكاتب البريد...الخ)
- التحويلات الغير رسمية(تحويلات تمر بطرق غير قانونية لا يمكن احصائها او تسجيلها في ميزان المدفوعات)(بوطالبي، 2017، صفحة 114)

**5- المساعدات والهبات :** هي مجموعة من المساهمات والتي تتكون من الهبات التي تقدم من طرف القروض الامتيازية وهي قروض لها شروط امتيازية واخرى تقدم بشروط السوق من طرف الدولة الصناعية او لجنة الاعانات التابعة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ، او الهيئات متعددة الاطراف او بعض اعضاء منظمة الدول المصدرة للبترول ، وتتكون من المعونات الدولية من منح لا ترد و لادخل ضمن نطاق المديونية الخارجية للدول ، والى قروض ميسرة واجبة السداد وتتضمن كافة المنح العينية والنقدية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي .(Pruski، 2005، صفحة 412)

#### المطلب الثاني: أسباب ودوافع تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

تعددت الأسباب والدوافع وراء عملية انتقال رؤوس الأموال من بلد لديه فائض الى بلد يعاني عجزا ومن اهم هذه الأسباب والدوافع مايلي:

**أولاً: الزيادة فيانتاجية راس المال :** يبني قرار الاستثمار على اساس المقارنة بين معدل الربحية المتوقع وبين كلفة المشروع المقترح ، وعادة ما يعبر عن الايرادات المستقبلية بشكل نسب مئوية من العائد للإنتاجية الحدية لراس المال، اذن تتأثر حركة راس المال الاجنبي بدافع الربح وبافتراض ثبات العوامل الاخرى فان راس المال الخاص يجذب الى تلك البلدان التي يرتفع فيها الاستثمار نسبيا ، فالتحركات الدولية لراس المال تفسر في اغلبيتها بالبحث عن افضل عائد للاستثمار من قبل المتعاملين في السوق الذين يجرون عليه موازنة بين معدلات العائد في مختلف الدول ، فخلال عشرية التسعينيات من القرن الماضي شهد عائد الاستثمار بالاقتصاديات الناشئة تحسنا ملحوظا وهو ما ادى الى تدفق رؤوس اموال كبيرة الى المنطقة لأسباب هيكلية واخرى ظرفية ، فلأسباب الهيكلية تتمثل في ميل رؤوس الأموال الى التحرك من الدول الصناعية باتجاه الدول الناشئة لتمويل مستويات نمو اقتصادي معتبر ، اما الأسباب الظرفية لذلك

التحرك الواسع لنطاق للتدفقات الرأسمالية باتجاه الاقتصاديات الناشئة ، فتمثل في انخفاض معدلات الفائدة في الـ 3.8% في بداية التسعينيات " ، وفي بقية دول العالم خلال نفس الفترة العشرية فخلال الفترة 1992\_1994 وصل الفرق بين معدلات الفائدة على الودائع بين الـ 4.2% و 6.9% على التوالي ، إضافة الى انخفاض درجات الخطر السيادي وخطر سعر الصرف في المنطقة نتيجة تبني دول المنطقة لإصلاحات اقتصادية . (محمود، 2016، صفحة 124)

**ثانياً: الزيادة المستقلة في الطلب على النقود:** تقود الزيادة الحاصلة في الطلب على النقود الى جذب راس المال الاجنبي بمختلف اشكاله وخاصة الاستثمارات المحفظية والأموال قصيرة الاجل ، ومن الاقتصاديين الذين تناولوا هذا الموضوع بإسهاب الاقتصادى "ميلتون فريدمان" فقد جاء في تحليله ان النقود يمكن اعتبارها اصل كباقي الاصول الاخرى سواء كانت اوراق مالية او اصول حقيقية ، وبذلك فالطلب على النقود شأنه شأن الطلب على اي سلعة يتوقف على القيود التي تفرضها الميزانية على سعر النقود ، اما سعر النقود فيحدد طبقاً لتكلفة الفرص البديلة، وعليه فزيادة الطلب على النقود تعد من الأسباب المؤدية للتدفقات الرأسمالية سواء كان الطلب عليها بشكلها السائل او عن طريق طلبها في صورة اوراق مالية او اصول حقيقية .

كما يؤثر قانون العرض والطلب على رؤوس الأموال الموظفة حيث يحتمل ان نقود الزيادة الحاصلة في الطلب على النقود في جذب راس المال الاجنبي خاصة قصيرة الامد.

### 3- العوامل الخارجية: واهمها:

**3-1 الاختلاف بين أسعار الفائدة الدولية:** اي تنتقل رؤوس الأموال من البلدان التي يتوفر فيها راس المال الفائض الى البلدان التي تعاني شحا منه ، فعادة ما ترتفع أسعار الفائدة في بلد العجز وتنخفض في بلد الفائض وبالتالي تتدفق رؤوس الأموال الى البلدان التي تتسم بارتفاع أسعار الفائدة ، وقد استخدمت البلدان الرأسمالية الصناعية سعر الفائدة في اطار سياستها الاقتصادية الكلية خلال فترة السبعينيات من القرن الماضي وما بعدها كوسيلة لجذب رؤوس الأموال وهو ما ادة الى ارتفاع مستمر في أسعار الفائدة منذ منتصف السبعينيات حتى بلغت ذروتها في 1982 فكان ذلك عاملاً أساسياً في انفجار أزمة المديونية وكساد عالمي ملحوظ .

**3-2 أسعار الاصول:** بالإمكان استخدام الأسعار النسبية للأموال في تغيير أسباب التدفقات الدولية لراس المال خاصة في البلدان التي تضم اسواق مالية متقدمة ، حيث يفترض وجود اخلال غير تام مابين الاصول المحلية والاجنبية إضافة الى وجود تدفقات غير تامة لراس المال فيما بين البلدان .

### 3-3 تفادي المخاطر المختلفة:

**3-3-1 المخاطر السياسية :** ان دافع انتقال رؤوس الأموال للاستثمار بالخارج ليست رهنا بمدى تحقيق مردود عال من الأرباح، وانما من جانب اخر تتخل اعتبارات الاستقرار السياسي في تلك الدولة ومدى امكانية وجود الضمانات لراس المال، فقد تتعرض رؤوس الأموال المحلية الى خطر المصادرة من قبل السلطات العامة وهكذا يتم تحويلها او ايداعها في البنوك الاجنبية.

**3-3-2 المخاطر الاقتصادية:** يعد التضخم الداء الاقتصادي العصري الذي يسبب فقدان العملة لقوتها الشرائية مما يترتب عليه خسارة الجهة المستثمرة نسبة معينة من مردود استثمارها في الخارج و مخاطر اخرى كارتفاع اقتطاعات ضريبية مما يدفع اصحاب رؤوس الأموال الى تحويلها لمناطق اخرى تقاديا لمعدلات الضريبة المرتفعة

**3-4 بيانات ميزان المدفوعات :** ان وجود عجز في ميزان المدفوعات لبلد ما يعني وجود تدفق عكسي لموارده من النقد الاجنبي على هيئة رؤوس اموال قصيرة الاجل ، وبالتالي يلجا بلد العجز عادة الى استخدام رؤوسالأموال الدولية لغرض معالجة حالة العجز المذكورة ، مقابل هذا يقوم بلد الفائض بإقراض دول العجز بعملية اشه باستثمار ذلك الفائض في بلدان تكون بحاجة اليه . (لايني ، 1987 ، صفحة 90)

### المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

بالرغم من المنافع التي تقدمها رؤوس الأموال الدولية والمتمثلة في تمويل التجارة الدولية والسلع والخدمات وتوفير وسائل نقل لراس المال الحقيقي و مساهمتها في تمويل الموازنات العامة الا ان لها اثار محتملة على الاستقرارالاقتصادي.

فيما يلي اهم الآثار من وجهة نظر البلد المستورد والمصدر لراس المال:

#### اولا: البلد المصدر لراس المال .

ان المكاسب التي يجنيها البلد المصدر لراس المال هي:

- تحقيق الارباح المتولدة من استثمار رؤوس الأموال في الخارج في حالة اقامة استثمارات خارجية او منح القروض واستحصال الفوائد عليها؛
- يمكن للدول المستثمرة السيطرة على السوق الخارجي في الدول المستثمر فيها وذلك من خلال بعض الصناعات والتقنية الخاصة مما يترتب عليه عدم امكانية منافسة شركات اخرى لها؛
- تسويق العديد من منتجات البلدان خاصة الصناعية الى الدول المختلفة عن طريق فتح فروع لها او بنوك؛
- يمكن فرض السيطرة الاقتصادية (وحتى السياسية احيانا) على البلد المستورد لرؤوس الأموال في اطار الاستثمار الاجنبي المباشر او في حالة تقديم قروض خارجية من مصدر معين لفترات طويلة الاجل و مما يقود الى ربط البلد المقترض بتبعية مالية واقتصادية للخارج؛
- محاربة التضخم النقدي في الاقتصاد المحلي للدول التي لديها موارد مالية فائضة تزيد عن الطاقة الاستيعابية لاقتصادها.

أما التحذيرات التي تحيط بعملية تصدير راس المال للخارج فهي تتمثل في:

- الخسارة بسبب التغيير في القوانين المحلية بسبب خلق الحواجز الجمركية امام التجارة في الدول المستثمر فيها او صدور قوانين تحديد الأسعار او تدخل الدولة المستثمر فيها في تحديد أسعار المواد" فان ذلك قد يؤثر على حجم مردود الاستثمارات الخارجية بالنسبة للدولة المستثمرة؛

- تجميد الأموال المستثمرة في الخارج، رغم ان هذه الظاهرة تشكل انهاكا صريحا لكل الاعراف والالتزامات الدولية الا انها تثبت بانه اذا كان هدف الدولة من استثماراتها الخارجية هو تحقيق قوة رادعة في مواجهة الدولة المستثمر فيها، فان هذا الهدف قد يحقق بشكل معاكس؛

- انخفاض سعر صرف العملة المستثمر فيها. (محفوظ، 2016، الصفحات 126,127)

**ثانيا: البلد المستورد لرأس المال.**

كما للبلد المصدر منافع يجنيها من تصدير رؤوس الأموال فان للبلد المستورد منافع مكاسب تتمثل في:

- تزايد القوة الشرائية للبلد\_ خاصة القروض\_ مما يعزز موقف ميزان المدفوعات؛
- الاسراع في عملية التنمية الاقتصادية على الامد البعيد ، حيث يتمكن بلد العجز من تحقيق معدلات عالية للنمو دون الحاجة لاتباع سياسات انكماشية كما في حالة القروض الانتاجية اضافة الى نقل التكنولوجيا؛
- الحصول على جزء من العوائد التي يحققها راس المال الاجنبي من خلال الضرائب المفروضة على الاستثمار الاجنبي.

كما له منافع فله مخاطر منها:

- تعتبر رؤوس الأموال الاجنبية (الدولية)\_ خاصة القروض\_ من أدوات الضغط السياسي والاقتصادي التي تسلب الدولة المستثمر فيها الكثير من مقومات سيادتها الوطنية، سواء فيما يتعلق بمواقفها الدولية او التدخل في شؤونها الداخلية؛
- تعتبر التحويلات الخارجية بالعملات الاجنبية من ابرز المشاكل التي تواجه الدول النامية الحاصلة على قروض اجنبية، ففي كثير من الدول تشكل الارباح المحولة اضعاف المبلغ المستثمر اصلا، بالإضافة الى ان عملية طلب القروض الاجنبية ينتج عنها تحويل معاكس للموارد المالية الى الدول الدائنة الاخرى؛
- تشجيع الاستهلاك التقاخي ومحاربة الادخار، فمن سمات الدول النامية ارتفاع اميل الاستهلاكي وانخفاض حجم المدخرات وعدم القدرة على تكوين راس مال انتاجي، وفي حال الاعتماد على المدخرات الاجنبية تصاب الجهود المبذولة لتعبئة المدخرات بالشلل خاصة ان بعض فئات المجتمع من ذوي الدخل المنخفض تزيد من استهلاك السلع المستوردة تشبها بالفئات الغنية في المجتمع.

**المبحث الثالث : اثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية.**

هناك عدة دراسات تناولت الاثار المترتبة عن حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية ، وكيف تؤثر على السياسة النقدية وأدواتها وسعر الصرف.

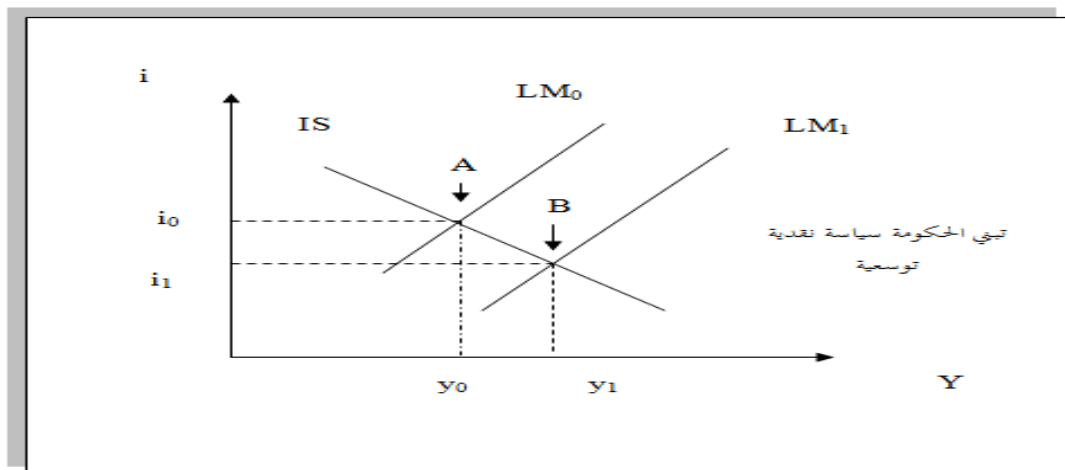
**المطلب الأول: في حالة تبني البلد سعر الصرف الثابت والمرن.**

عرفت تدفقات رؤوس الأموال الدولية عدة بتأثيراتها على السياسة النقدية منها كيفية تبني البلد سعر الصرف الثابت او المرن والتي سنتطرق اليها في هذا المبحث :

## اولا: في حالة تبني البلد سعر الصرف الثابت.

ظهرت العديد من الدراسات أن إتباع الدولة لنظام سعر الصرف الثابت مع تمتعها بحرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية يفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير على أسعار الفائدة المحلية من خلال عملية التعقيم المتبعة لوقف خروج رؤوس الأموال إلى الخارج ، ويؤدي كذلك إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي، وحتى يكون للسياسة النقدية الأثر المرجو منها فلا بد من اتخاذ أحد الاتجاهين: إما إعاقه حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وإما تعويم سعر صرف العملة الوطنية، ذلك أن إتباع نظام سعر الصرف الثابت يكرس جهد السياسة النقدية لهدف التأكد من أن مستوى سعر الصرف الثابت هو أيضا مستوى التوازن، لذلك لا تستطيع السياسة النقدية التحكم في المعروض النقدي . استقراء البعض التجارب الدولية نجد أن تصاعد تدفقات رؤوس الأموال خلال سنتي 2003 و 2004 إلى دول أمريكا اللاتينية جعل البنوك المركزية لهذه الأخيرة تواجه ضغوطا في اتساق السياسة النقدية، فقد ارتفعت قيمة العملات المحلية، مما أوقع البنوك المركزية في معضلة حول ما إذا كان ينبغي لها أن تتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتجنب الارتفاع الحقيقي أم لا ولكن تبني هذا الإجراء يؤازر جهود مكافحة التضخم، كما يدمر اتساق السياسة النقدية مما يؤدي إلى فقدان المصداقية بالنسبة للبنك المركزي وإلى سياسة نقدية أقل فعالية ، ولتبسيط فكرة فقدان السياسة النقدية لفعاليتها في حالة تبني سعر الصرف الثابت نفترض اقتصاد ما منفتح على الخارج ومثبت لسعر الصرف، فإذا كان هذا الاقتصاد متوازنا في الوضع الذي تمثله النقطة A كما يبينه الشكل رقم (01) أدناه وكان معدل الفائدة التوازني  $i_0$  السائد عالميا، ولنفرض أن الحكومة تبنت سياسة نقدية توسعية فزادت عرضها من النقود من  $M_0$  إلى  $M_1$  ، هذا التوجه يعمل على انخفاض سعر الفائدة المحلية  $i_1$  بحيث يصبح أقل من سعر الفائدة العالمي  $i_0$  .

## الشكل (01-01): تغير وضع التوازن بزيادة عرض النقود



المصدر: (د.حسين حميد، 2019، صفحة 40)

إذا عدنا إلى الشكل (01-01) فإن انخفاض سعر الفائدة المحلي عن سعر الفائدة العالمي يدفع برؤوس الأموال الدولية إلى الحركة باتجاه الخارج مسببا زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يخضع العملة الوطنية إلى خفض سعر صرفها أمام تلك العملات الأجنبية، ولما كانت الحكومة تتبنى سعر الصرف الثابت فإنها ستطرح للبيع جزءا من احتياطياتها من العملات الأجنبية في السوق وتمتص بذلك جزءا من العملة الوطنية، مؤديا إلى انخفاض العرض

النقدي المحلي وبالتالي العودة من جديد لنقطة التوازن الأصلية A ومن هنا نلاحظ أن السياسة النقدية لا يكون لها أي فعالية تحت نظام تثبيت سعر الصرف. (د.حسين حميد، 2019، صفحة 39\_40)

**الجدول (01-01): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة وحركة رؤوس الأموال الدولية**

حركة رأس المال	احتياطات النقد الأجنبي	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
معدومة	فقد محدود للاحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
منخفضة	فقد كبير للاحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
كبيرة	فقد واسع للاحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
كاملة	فقد لا نهائي للاحتياطات	لا تغيير	لا تغيير

المصدر: (الحلو، 2010، صفحة 204)

من خلال الجدول (01-01) أعلاه، فقد تم التوصل إلى نتيجة هامة وهي عدم وجود تأثير للسياسة النقدية على أسعار الفائدة والناتج المحلي في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية وإتباع نظام سعر الصرف الثابت. (الحلو، 2010، صفحة 204)

ثانياً: في حالة تبني القطر أو البلد سعر الصرف المرن.

في حالة تبني القطر سعر الصرف المرن فإن التدفقات الكبيرة من الخارج تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة فحسب ولا تؤدي إلى تغيير في الأساس النقدي، بالإضافة إلى وجود استقلالية أكبر للسلطات النقدية، فهي ليست ملزمة بالتدخل للمحافظة على سعر الصرف ضمن حدود معينة مما يعني عزل قراراتها النقدية عن هذه الحدود، ويعود عدم تدخل البنك المركزي في ظل نظام سعر الصرف المرن إلى عدم تغيير صافي الأصول الأجنبية، كما تنفصم العلاقة بين عرض النقود وميزان المدفوعات، ويستعيد البنك المركزي قدرته على التحكم في العرض النقدي، لذلك نجد أن السياسة النقدية تمارس تأثيراً هاماً على الدخل الوطني مهما كانت درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة على المستوى الدولي. (د.حسين حميد، 2019، صفحة 40)

**الجدول (02-01): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة وحركة رؤوس الأموال الدولية**

حركة رأس المال	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي	سعر الصرف المحلي
منعدمة	زيادة صغيرة	انخفاض كبير	انخفاض صغير
منخفضة	زيادة كبيرة	انخفاض صغير	انخفاض كبير
كبيرة	زيادة أكبر	انخفاض أصغر	انخفاض أكبر
كاملة	زيادة متعاطمة	عدم تغيير	انخفاض متعاطم

المصدر: (الحلو، 2010، صفحة 211)

يتضح مما تقدم أنه في حالة تبني سياسة سعر الصرف المرن، تكون السياسة النقدية أكثر فعالية وأكثر كفاءة نظراً لتمتعها بالاستقلالية الذاتية، وبالتالي يمكن استخدامها لأغراض مثل تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم. (الحلو، 2010، صفحة 211)

**المطلب الثاني : تأثيرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية المباشرة.**

تؤثر رؤوس الأموال الدولية على الاقتصادات الوطنية بشكل كبير، وتعتبر أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة واحدة من الطرق التي يمكن للحكومات استخدامها للتحكم في تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتأثيرها على الاقتصاد، وهذا ما سنتطرق له في هذا المطلب :

**أولاً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على تأطير القروض.**

تؤثر رؤوس الأموال الدولية على تأطير القروض بشكل كبير ، حيث تعد القروض وسيلة مهمة لجذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة وتمويل النمو الاقتصادي، وتؤثر رؤوس الأموال الدولية على تأطير القروض من خلال عدة طرق منها :

- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على توافر القروض حيث يمكن ان تجعل السيولة المتاحة في السوق اكثر تحيزا نحو المشاريع التي تحظى بشعبية لدى المستثمرين الاجانب وبالتالي قد يكون من الصعب الحصول على تمويل المشاريع الصغيرة والتي ليست شعبية بين المستثمرين الاجانب؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على شروط القروض حيث يتسبب في زيادة أسعار الفائدة على القروض والتحويلات النقدية الاخرى التي تجعل القروض اكثر تكلفة ،وبالتالي يمكن ان تزيد تكلفة القروض عندما يكون هناك تدفق كبير لرؤوس الأموال الدولية في السوق المحلية؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على استخدام القروض حيث يمكن ان تجعل المستثمرين الاجانب يفضلون تمويل المشاريع التي تعود على استثماراتهم بأرباح اكبر على المدى القصير ،وذلك على حساب المشاريع التي تتطلب وقتا اطول لتحقيق الارباح؛
- يؤثر توقع المستثمرين بشأن النمو الاقتصادي والاستقرار السياسي في البلدان على قراراتهم بالاستثمار فيها،وبالتالي يؤثر ذلك على توافر القروض وتكلفتها؛
- يؤثر تحرك سعر الصرف للعملة على تكلفة القرض وقيمتة الفعلية مما يجعل البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها اكثر جاذبية للمستثمرين الاجانب في حين يجعل البلدان التي تعاني ارتفاعا في قيمة عملتها اقل جاذبية. وبالتالي يجب على الحكومات والجهات المانحة ان تأخذ بعين الاعتبار تأثير رؤوس الأموال الدولية عند تأطير القروض ،وضمن توافر القروض بأسعار مناسبة وشروط معقولة مع الحفاظ على استقرار النظام المالي والتحكم في مخاطر التمويل الاجنبي .(بورديمة سعيدة، 2022، صفحة 166\_169)

**ثانياً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على السياسة الانتقائية للقروض.**

لرؤوس الأموال الدولية تأثير على السياسة الانتقائية للقروض ، وذلك لان المستثمرين الاجانب يعتمدون على تحليل الاسواق وتوقعات الاقتصادات الوطنية قبل اتخاذ قراراتهم بالاستثمار، و تؤثر رؤوس الأموال الدولية على السياسة الانتقائية للقروض من خلال عدة عوامل منها:

- يؤثر توافر القروض على السياسة الانتقائية للقروض ، حيث يميل المستثمرون الاجانب الى الاستثمار في البلدان التي توفر قروض سهلة وسريعة التصرف ويمكن الحصول عليها بأسعار مناسبة؛



- يميل المستثمرون الاجانب الى الاستثمار في الدول التي تتمتع بالاستقرار السياسي والاقتصادي وبالتالي تحتاج الحكومات الى العمل على تحسين الظروف الداخلية في البلاد من اجل جذب المزيد من رؤوس الأموال الدولية؛
- تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على قيمة العملة الوطنية ، حيث تؤدي الى تقوية العملة مما يزيد من قيمة الدينار ويجعل السلع والخدمات المحلية اكثر تنافسية على المستوى الدولي ، تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الدولية الضعيفة الى تضعيف العملة الوطنية مما يزيد التضخم وجعل السلع والخدمات اكثر تكلفة وهذا يؤدي الى اتخاذ قرارات السياسة النقدية والانتقائية للقروض؛
- قد تحدد رؤوس الأموال الدولية شروطا محددة للإقراض مثل فترة السداد والفائدة والضمانات المطلوبة ويمكن لهذه الشروط ان تؤثر على السياسة الانتقائية للقروض للحكومات المقترضة؛
- يمكن لرؤوس الأموال الدولية ان تحدد استراتيجيات الاستثمار التي تهتم بها ،وقد تشمل هذه الاستراتيجيات قطاعات محددة او دول محددة . (Obsetfeld Mourise, 2004, p. 25)

### ثالثا: تأثير رؤوس الأموال الدولية على نسبة السيولة.

- تعد رؤوس الأموال الدولية من المؤثرات علن نسبة السيولة في الاقتصاد فعندما تقوم رؤوس الأموال الدولية في البلد فإنها تزود الاقتصاد بالسيولة المالية اللازمة للنمو والتنمية؛
- عندما يتدفق راس المال الدولي الى البلد فان ذلك يمكن ان يؤدي الى زيادة الانفاق والاستثمار مما يزيد من نسبة السيولة المالية في الاقتصاد وهذا بدوره يؤدي الى تحفيزالنمو الاقتصادي وتوفير فرص العمل؛
- يؤثر سعر الصرف على نسبة السيولة المالية في البلد ، فاذا كان هناك تخفيض في قيمة العملة المحلية فان هذا سيجعل المواد المستوردة اكثر تكلفة وبالتالي يؤدي الى نقص السيولة ،وعلى العكس اذا ارتفعت قيمة العملة المحلية فان هذا يجعل المواد المستوردة ارخص وبالتالي زيادة من كمية السيولة؛
- ان وجود تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال الدولية يزيد من نسبة السيولة في الاقتصاد المحلي وهذا يؤدي الى تحسين الاوضاع الاقتصادية وتعزيز النمو الاقتصادي؛
- ومن ناحية اخرى قد يؤدي تدفق رؤوس الأموال الدولية الى زيادة المخاطر المالية في البلد المستقبل خاصة اذا كان هناك توقعات بانخفاض قيمة العملة المحلية او ارتفاع معدلات الفائدة ويمكن ان يؤدي الى تدهور الاوضاع الاقتصادية وتقليل السيولة.

بشكل عام ان تأثير رؤوس الأموال الدولية على نسبة السيولة يعتمد على التوقعات الاقتصادية والسياسية والمالية في البلد المستقبل وفي البلدان التي يأتي منها هذا التدفق ويجب على الحكومات والمؤسسات المالية المحلية ان تتعامل بحذر مع هذه التدفقات وتتخذ الاجراءات اللازمة لتحقيق التوازن المالي والاقتصادي . (رمضاني، 2010، صفحة

**رابعاً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على الحد الأقصى لسعر الفائدة.**

لرؤوس الأموال الدولية تأثير كبير على وضع الحد الأقصى لسعر الفائدة في البلدان، ويمكن تفصيل ذلك في النقاط التالية:

- تعتمد أسعار الفائدة على العرض والطلب على الأموال وعندما تتدفق رؤوس الأموال الدولية الى دولة ما يزداد الطلب على العملة المحلية ويتضخم الاقتصاد مما يزيد من احتمال ارتفاع أسعار الفائدة؛
- عند شراء المستثمرين الأجانب سندات حكومية يتحولون الى مقرضين للحكومة المضيفة ويمكن أن تؤدي زيادة الطلب على هذه السندات الى انخفاض العوائد عليها مما يزيد من احتمال انخفاض أسعار الفائدة؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على العرض والطلب على النقد الأجنبي فعندما يتدفق النقد الأجنبي الى دولة ما يرتفع سعر الصرف للنقد المحلي مما يجعل السلع والخدمات في تلك الدولة أرخص ويقلل من احتمال ارتفاع أسعار الفائدة؛
- عندما تحتاج الحكومة تمويل الى مشاريعها أو تغطية عجز الموازنة يمكنها الحصول على التمويل من الاسواق العالمية، وتتحكم العوامل الاقتصادية والسياسية في سعر الفائدة المترتب عن هذا التمويل؛
- عند ازدياد طلب رؤوس الأموال الدولية على الأوراق المالية في بلد معين، يرتفع سعر هذه الأوراق وينخفض عائد الفائدة عليها وعلى العكس عندما ينخفض الطلب على الأوراق المالية يرتفع عائد الفائدة عليها. (مقاش، 2015، صفحة 365)

**خامساً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على الودائع المشروطة مسبقاً من اجل الاستيراد.**

- عندما يحتاج المستورد الى تمويل عملية الاستيراد قد يقوم بالتوجه الى مؤسسات مالية دولية كبيرة للحصول على الودائع المشروطة مسبقاً وتعتبر هذه الودائع اداة مهمة لتحقيق الاستقرار المالي وتوفير الضمانات للموردين، ومن اهم التأثيرات التي يمكن ان تحدثها رؤوس الأموال الدولية على الودائع المشروطة مسبقاً هي:
- يمكن لرؤوس الأموال توفير تمويل اكبر للمستورد مما يساعد على زيادة حجم الودائع المشروطة مسبقاً؛
- قد يتم تقليل معدلات الفائدة على الودائع المشروطة مسبقاً عندما يتم تمويلها من خلال رؤوس الأموال الدولية مما يوفر تكاليف اضافية للمستورد؛
- قد يساعد تمويل الودائع المشروطة مسبقاً من قبل رؤوس الأموال الدولية على تحسين الائتمان للمستورد مما يساعد على تحسين قدرته على الحصول على تمويل في المستقبل؛
- يمكن ان يؤدي اعتماد المستورد على رؤوس الأموال الدولية لتمويل الودائع المشروطة مسبقاً الى زيادة المخاطر المالية خاصة اذا تعرض الاقتصاد العالمي لتقلبات كبيرة؛
- ومن ناحية اخرى قد يؤدي زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية الى تحسين قيمة العملة المحلية مما يقلل من تكلفة الاستيراد ويحسن القدرة على شراء السلع والخدمات من الخارج.

ان رؤوس الأموال الدولية يمكن ان تؤثر على الودائع المشروطة مسبقا للاستيراد بطرق مختلفة ، ومن المهم على الشركات المستوردة والموردين الاجانب مراقبة التغيرات الاقتصادية والمالية العالمية واتخاذ اجراءات مناسبة لتقليل المخاطر المحتملة (خليل، 2016، صفحة 48)

### المطلب الثالث : تأثير حركة رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة .

تعتبر رؤوس الأموال الدولية واحدة من العوامل الهامة التي يجب على البنوك المركزية ان تأخذها بعين الاعتبار عند تحديد أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي يجب استخدامها لتحقيق اهدافها الاقتصادية فعندما تتحرك رؤوس الأموال بين الدول فإنها تؤثر بشكل كبير على الاقتصاديات المختلفة كما يلي :

#### أولاً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على السوق المفتوحة.

يمكن ان تتأثر سياسة السوق المفتوحة بالعوامل التالية :

- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على أسعار الصرف بشكل كبير فعندما يدخل راس المال الى سوق مفتوحة بكميات كبيرة يؤدي ذلك الى تعزيز قوة العملة الوطنية وزيادة قيمتها مقابل العملات الاخرى وعلى الجانب الاخر عندما يغادر راس المال السوق يحدث انخفاض في قيم العملة المحلية ،هذه التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على التجارة في البلد وتنافسيتها الاقتصادية ؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على أسعار الاسهم والسندات بالحركة الدولية لرؤوس الأموال فعندما يدخل المال الاجنبي الى سوق الاسهم في بلد ما يزيد الطلب على الاسهم وبالتالي يرتفع سعرها اما اذا قرر المستثمرون سحب اموالهم فان ذلك يؤدي الى انخفاض أسعار الاسهم مما يؤثر على الاستثمارات المحلية والاعمال التجارية؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على الاستثمار والنمو الاقتصادي في البلدان المختلفة حيث تساهم في توفير التمويل اللازم للشركات والمشاريع الاستثمارية ويزيد من فرض النمو الاقتصادي؛
- يمكن لرؤوس الأموال الدولية ان تسبب تقلبات كبيرة في الاسواق المالية العالمية ،وذلك عندما يتم شراء او بيع كميات كبيرة من الاصول المالية في فترات زمنية قصيرة مما يؤدي الى تحركات ادة في الأسعار؛(رمضاني، 2010، صفحة 170)

- يمكن الانفتاح الدولي من الوصول الى الاسواق المالية الدولية للحصول على ما يحتاجه البلد من اصول لسد الفجوة في المواد المحلية مما يؤدي الى زيادة الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي.
- بشكل عام تؤثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على سياسة السوق المفتوحة بشكل كبير وتتطلب ادارة مهارية للتأثير على الاقتصاد المحلي وضمان استقرار الاسواق المالية ، وتتطلب هذه الادارة تحقيق التوازن بين جذب التدفقات الدولية والحفاظ على استقرار العملة والاقتصاد .

#### ثانياً: تأثير رؤوس الأموال الدولية على سياسة إعادة الخصم.

تؤثر حركة رؤوس الأموال الدولية بشكل كبير على سياسة إعادة الخصم في الدول المعنية ، حيث يبحث المستثمرون الاجانب دائما عن البيئة الاستثمارية الجاذبة والتي توفر لهم فرصا جيدة لتحقيق الارباح وعلى هذا الاساس تقوم الدولة بتطبيق سياسة إعادة الخصم .

- عندما تقرر الدولة اجراء إعادة الخصم فان هذا القرار يؤثر على المستثمرين الدوليين الذين يملكون سندات الدين الصادرة عن هذه الدولة، عادة ما يرفض المستثمرون الدوليون فكرة إعادة الخصم لأنها تعني خسارة جزء من الأموال الدولية التي يستثمرونها في تلك السندات؛
  - وبما ان رؤوس الأموال الدولية يمثلون حصة كبيرة من المستثمرين الدوليين فانه يمكنهم التأثير على قرارات الدول فيما يتعلق إعادة الخصم وخاصة اذا كانوا لا يملكون حصة كبيرة من السندات الصادرة عن تلك الدول؛
  - تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على الفائدة ومعدلات التضخم في الاقتصاديات المحلية، فعندما تتدفق الأموال بكميات كبيرة يكن ان تؤدي الى ارتفاع معدلات الفائدة في الاقتصاد المحلي وبالتالي زيادة تكاليف الاقتراض، وتتأثر القروض العامة بتلك الفائدة وفي حال انخفضت تلك الأموال بشكل كبير يمكن ان تزيد معدلات التضخم وتؤدي الى تفاقم الازمات الاقتصادية؛
  - زيادة الضغط على البلدان المدينة لتنفيذ اصلاحات اقتصادية وسياسية لتحسين اوضاعها المالية قبل الحصول على تخفيض الديون وهذا يمكن ان يزيد من الضغوط على المواطنين ويؤدي الى تدهور الوضع الاجتماعي؛
  - التأثير على شروط تخفيض الديون ومستوى الخصم الذي يتم تقديمه، حيث يمكن لرؤوس الأموال الدولية ان تفرض شروطا صارمة على الحكومات المدينة مثل تنفيذ اصلاحات سياسية واقتصادية وبالتالي يمكن ان تؤثر على السيادة الوطنية للبلدان المدينة؛
  - تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية في تحقيق ايرادات مالية للدول؛
  - تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الدولية الى الدول النامية الى المساعدة في زيادة الصادرات والاسهام في توفير النقد الاجنبي عن طريق التمويل اللازم لإقامة المشروعات الانتاجية. (حسين، 2012، صفحة 107)
- ثالثا: تأثير رؤوس الأموال الدولية على سياسة الاحتياطيا لإجباري.**
- تعتبر رؤوس الأموال الدولية واحدة من القوى الرئيسية في تحديد سياسات الاحتياطيا لإجباري للبلدان وتقوم رؤوس الأموال بتحويل اموالها الى البلدان التي تتمتع بمعدلات عائد عالية وتخفيض مخاطرها وذلك يؤثر على سياسات الاحتياطيا لإجباري للبلدان.
  - تحويل رؤوس الأموال الدولية الى البلدان التي تتمتع بمعدلات عائد عالية يمكن ان يزيد من العرض النقدي، وبالتالي يزيد من معدلات التضخم في البلدان التي تستقبل الأموال؛
  - يمكن ان يؤدي انسحاب رؤوس الأموال الدولية الى نقص في العرض النقدي، ويؤدي الى زيادة معدلات الفائدة وتقليل الاستثمار؛
  - قد تسعى بعض البلدان الى زيادة مستويات الاحتياطيا لإجباري للتعامل مع الضغوط المتضخمة الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الدولية ، ويمكن ان يؤثر ذلك على السياسات النقدية والمالية للبلدان؛
  - تؤثر رؤوس الأموال الدولية على سياسة الاحتياطيا لإجباري من خلال زيادة او تقليل الودائع المحفوظة في البنوك المركزية ، وبالتالي يمكن ان تؤثر على العملة المحلية للبلد حيث يمكن ان تزيد الایداعات المحفوظة في العملة المحلية على قيمتها بينما يمكن ان تنخفض القيمة اذا كانت الودائع في العملات الاخرى؛

- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على قيمة العملة بحيث تؤدي الى تقلبات في سعر الصرف للعملة المحلية ، وبالتالي يمكن ان يؤثر على سياسة الاحتياطيا لإجباري للدولة حيث ان تدفقات رؤوس الأموال الدولية الكبيرة يمكن ان تؤدي الى ارتفاع قيمة العملة وبالتالي تخفيض الصادرات وزيادة الواردات ، مما يؤدي الى تدهور في الميزان التجاري للدولة؛
- تؤثر رؤوس الأموال الدولية على الديون الخارجية بحيث تؤدي الى زيادة الديون الخارجية للدولة وبالتالي يؤثر على سياسة الاحتياطيا لإجباري للدولة. (لعراف، 2021، صفحة 233\_234)

**خلاصة:**

تحتاج الدول الى سياسات نقدية فعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي في ظل تدفقات رؤوس الأموال الدولية المتزايدة ، فالتدفقات الكبيرة للأموال الدولية يمكن ان تؤدي الى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف والفائدة مما يؤثر على الاقتصادات الوطنية والاستقرار المالي .

لذا يتعين على البنوك المركزية والحكومات العمل معا لتحديد السياسات النقدية المناسبة التي توازن بين الحاجة الى تشجيع التدفقات الدولية للأموال والحفاظ على استقرار الاقتصاد والمال .

من بين السياسات النقدية الفعالة في هذا الصدد يمكن ذكر سعر الصرف والاحتفاظ في مستويات مستقرة وتحديد مستويات الفائدة الملائمة لتشجيع التدفقات الدولية للأموال و حماية الاقتصاد من التضخم فمن المهم تطوير السياسات النقدية الداعمة للاستثمار في الاقتصاد الوطني ، الاضافة لاعتمادها على تطبيق أدوات غير مباشرة وذلك للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية بحيث تطور الاقتصاد الوطني وتؤثر في ضبط العرض النقدي بشكل كبير وفعال، لذا يجب على الدول العمل بشكل متكامل لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وتوازن بين الحاجة الى التدفقات الدولية للأموال والحفاظ على استقرار الاقتصاد الوطني والمالي .

ومن اجل اثبات والتحقق مما تم دراسته في هذ الفصل ارتأينا في الفصل الثاني بان نسلط الضوء على بعض الدول ودراسة اثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على السياسة النقدية .

## الفصل الثاني:

حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتأثيرها على

السياسة النقدية

- عرض تجارب دولية-

**تمهيد:**

تعد السياسة النقدية إحدى السياسات الاقتصادية التي يتم استخدامها لمعالجة الظواهر التي تحدث في الاقتصاد وذلك من خلال تفعيل ادواتها مثل حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية التي تعد إحدى العوامل المؤثرة على فعالية السياسة النقدية، وسنقوم في هذا الفصل بإجراء دراسة تجارب دولية من خلال تقييم أداء أدوات السياسة النقدية بعد بروز حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في كل من الو.م.أ، مصر و الجزائر، فقمنا بتقسيم الفصل الثاني إلى مايلي:

**المبحث الأول:** تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الو.م.أ خلال الفترة 2010-2021

**المبحث الثاني:** تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 2010-2021

**المبحث الثالث:** تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-

2021



## المبحث الأول: أثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية (2010-2021).

تشير تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى حركة الأموال عبر الحدود الوطنية للدول حيث تعتبر الو.م.أ واحدة من أكبر الجهات لتدفقات رؤوس الأموال الدولية، حيث تستقطب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتتلقى الودائع والأعمال التجارية كما أن السياسة النقدية في الو.م.أ يشرف عليها المجلس الاحتياطي الفدرالي بحيث له مسؤولية الرقابة على النظام المصرفي ومن خلال هذا المبحث سنتطرق لأثر هذه التدفقات المالية على أدوات السياسة النقدية في الو.م.أ.

### المطلب الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الو.م.أ للفترة (2010-2021).

عرفت الو.م.أ تطورات لأدوات السياسة النقدية خلال السنوات الأخيرة والتي تمثلت في معدل إعادة الخصم والاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المطلب.

### أولاً: تطور سياسة معدل إعادة الخصم في الو.م.أ للفترة (2010-2021).

يعد معدل إعادة الخصم من أبرز أدوات بنك الاحتياطي الفدرالي التي يستخدمها من أجل التأثير في السيولة النقدية عن طريق تشجيع الإئتمان وتقليصه عن طريق التأثير في الإحتياطيات، فالجدول الآتي يوضح لنا تطورات معدل إعادة الخصم في الو.م.أ خلال فترة الدراسة.

### الجدول (1-2) تطور معدل إعادة الخصم في الو.م.أ للفترة (2010-2021)

الوحدة: (النسبة المئوية)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل إعادة الخصم	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1	1.25	1.5	1.75	2.25	0.75	0.75

المصدر: (البنك الاحتياطي، 2010-2021)

من خلال الجدول (1-2) تظهر البيانات الخاصة لمعدل إعادة الخصم التغيرات المتتالية لمعدل إعادة الخصم: سجلت سنة 2010 نسبة قدرت ب 0.75% وكانت هذه النسبة منخفضة بسبب الأوضاع الاقتصادية المستقرة خلال هذه الفترة، بقي هذا المعدل ثابت حتى سنة 2014 بمعدل 0.75% للأوضاع الاقتصادية المستقرة وذلك لتعافي الو.م.أ من الأزمة المالية، حيث شهد الاقتصاد نمو مستداماً وتحسناً في سوق العمل مما أدى إلى زيادة الثقة في النمو الاقتصادي وتحفيز الاستثمار والاقتراض مما ساهم في انخفاض معدل إعادة الخصم.

وفي سنة 2015 إرتفع معدل إعادة الخصم إلى 1% واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2019 بمعدلات تراوحت بين 1% في 2.25% نهاية 2019 وهذا راجع إلى الزيادة في النمو الاقتصادي وقد يكون ارتفاع معدل الخصم من أجل التحكم في السيولة والتحكم في النمو الاقتصادي ومواجهة التضخم الذي إرتفع خلال هذه الفترة.

وفي سنة 2020 تراجع إلى معدل 0.75% وبقي ثابت في سنة 2021 بنفس المعدل 0.75% بسبب تأثير جائحة كوفيد 19 التي أدت إلى اضطرابات في الاقتصاد العالمي وللتخفيف من أثر هذه الجائحة قام بنك الاحتياطي الفدرالي بتخفيض معدل إعادة الخصم للقرب من الصفر من تخفيض تكلفة الاقتراض وتعزيز السيولة في النظام المصرفي وتحفيز النمو الاقتصادي ودعم السوق العمل المتضرر.

**ثانياً: تطور الاحتياطي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2010-2021).**

تعد إدارة متطلبات الاحتياطي القانوني من الأدوات المهمة التي يتم استقراؤها وذلك لتأثيرها المباشر والسريع في احتياطات البنوك والقدرة الائتمانية للمصارف ومن خلال الجدول الآتي سنتطرق إلى تطورات الاحتياطي الإجمالي في الو.م.أ.

**الجدول (2-2) تطور الاحتياطي الإجمالي الو.م.أ. للفترة (2010-2021)**

الوحدة: (نسبة مئوية)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدلاحتياطيالإجمالي	12	12	12	12	12	12	12	12	12	10	10	10

المصدر: (البنك الاحتياطي، 2010-2021)

يظهر لنا من خلال الجدول أعلاه أن متطلبات الاحتياطي الفدرالي بلغت نسبة 2010 بنسبة قدرت ب 12% وبقي هذا الاعتدال إلى غاية 2018 وبسبب هذا إلى تعزيز الاستقرار المالي حيث يمكن أن تزيد الحكومة متطلبات الاحتياطي القانوني لتعزيز استقرار النظام المالي والحد من المخاطر المحتملة للأزمات المالية، كما يمكن أن تستخدم الاحتياطات القانونية لحماية حقوق المستهلكين والمستثمرين، وضمان عدم تعرضهم للمخاطر المالية الزائدة وقد يرتفع الاحتياطي الإجمالي في محاولة لتشجيع البنوك على زيادة الادخار بدلا من الإقراض بحيث يعزز زيادة الادخار للاحتياطي الإجمالي الذي يتوفر للبنوك مما يجعلها تعتمد أقل على الإقراض لتلبية الاحتياجات، فالاحتياطي الإجمالي يعتبر أداة تنظيمية يستخدمها البنك المركزي لضبط كمية السيولة المتاحة في النظام المصرفي فهذا يرفع الاحتياطي من أجل تنظيم السيولة وضمان وجود توازن في النظام المصرفي.

أما سنة 2019 انخفض معدل الاحتياطي الإجمالي بنسبة 10% وبقي ثابت في سنة 2021 وذلك بناء على الظروف الاقتصادية والمالية والتطورات القانونية المحددة كما أثرت أزمة كوفيد 19 بشكل كبير على متطلبات الاحتياطي القانوني في الو.م.أ. بحيث اتخذ الاحتياطي الفدرالي عدة إجراءات للتخفيف من تداعيات الأزمة على النظام المصرفي وتشجيع التمويل وذلك بتخفيض أسعار الفائدة إلى مستويات دنيا في محاولته لتشجيع الاقتراض وتخفيض تكلفة الاقتراض للبنوك والشركات، كما أنه سمح بتخفيض مؤقت في متطلبات الاحتياطي القانوني للبنوك وذلك بهدف تحفيزها على زيادة القروض ودعم النشاط الاقتصادي، كما قدم تسهيلات إضافية للبنوك من خلال توفير قروض بفائدة منخفضة وزيادة سيولة البنوك لضمان استدامة أنشطتها.

**ثالثاً: تطور عمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ. للفترة (2010-2021).**

تعد إدارة عمليات السوق المفتوحة في الولايات المتحدة أسعار من أبرز وسائل السياسة النقدية سريعة التأثير بأقصر وقت وسهولة تعديلها حسب سياسة الاحتياطي الفدرالي لتحتل المرتبة الأولى من حيث الأدوات النقدية كرد تستخدم من النظام الاحتياطي من أجل المساهمة في خلق ظروف نقدية تساعد على الاستقرار النقدي والمالي وفيما يلي توضيح لتطورات عمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ. من خلال الجدول التالي :

## الجدول (2-3) تطور عمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ للفترة (2010-2021)

الوحدة: (مليار دولار)

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
1593.70	1167.38	1254.32	1362.102	1362.102	1461.035	1549.211	1593.478	1308.403	1014.329	813.954	435.375	مشتريات عمليات السوق المفتوحة
427.890	346.731	385.760	495.498	491.472	483.845	434.194	418.319	475.077	385.008	376.865	243.62	مبيعات عمليات السوق المفتوحة

المصدر: (البنك الاحتياطي، 2010-2021)

من خلال الجدول أعلاه الخاص بعمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ سجلت عدة تغيرات مختلفة تشير إلى إجمالي مشتريات ومبيعات السوق المفتوحة .

بالنسبة لإجمالي مشتريات السوق المفتوحة بلغت 435.375 مليار دولار سنة 2010 واستمر هذا الارتفاع بشكل كبير حتى وصل 1308.403 مليار دولار سنة 2013 وهذا بسبب تحسن سوق العمل في هذه الفترة مما يؤدي إلى انخفاض معدلات البطالة وزيادة فرص العمل مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق ومشتريات المستهلكين وتحسين ثقة المستهلك من أجل زيادة مشترياتهم، واستمر هذا الارتفاع حتى بلغ 1549.211 مليار دولار سنة 2015، قد شهد هذا الاقتصاد الأمريكي نموا إيجابيا واستقرارا في عام 2015 بحيث تزداد الثقة في الاقتصاد وتحسن الظروف المالية للمستهلكين مما يشجعهم على زيادة إنفاقهم ومشترياتهم، أما سنة 2016 تراجع بنسبة 1461.035 مليار دولار واستمر هذا الانخفاض إلى غاية 2018 بلغ 1254.32 مليار دولار وهذا بسبب تراجع الثقة في الاقتصاد وتراجع في الثروات والأصول، فقد يتأثر الاستهلاك ومشتريات السوق المفتوحة بتراجع قيمة الأصول و الثروات الشخصية للأفراد، مثل الأسهم والعقارات اي عند انخفاض العقارات و الأسواق المالية يتردد المستهلكون في الإنفاق، دام هذا الانخفاض من سنة 2019 حيث قدر ب 1254.32 مليار دولار و سنة 2020 قدر ب 116.789 مليار دولار زاد بسبب تراجع الثقة والدخل حيث تسببت الجائحة في تراجع القدرة على الشراء، أما سنة 2021 شهدت تطور ملحوظ قدر ب 1593.70 مليار دولار وهذا التحسن الوضع الصحي ولقاحات كوفيد19 مما أدى إلى تخفيض معدلات الإصابة والوفيات مما أشعل الثقة لدى المستهلكين وزاد من قدرتهم على الخروج والتسوق واستعادة النشاط الاقتصادي.

أما بالنسبة لمبيعات السوق المفتوحة سجلت في 2010 مبلغ قدر ب 243.62 مليار دولار وارتفعت سنة 2011 مبلغ قدر ب 376.865 مليار دولار واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2013 بمبلغ قدر ب 475.077 مليار دولار وذلك بسبب التعافي من الركود الاقتصادي أي تحت الوضع الاقتصادي من أجل زيادة الثقة بين المستهلكين وانخفاض معدلات البطالة، أما سنة 2014 شهدت انخفاضا قدر ب 418.319 مليار دولار وهذا بسبب ارتفاع التكاليف الإنتاجية فذلك يؤدي الطلب على المنتجات في السوق المفتوحة أما سنة 2015 عاد إلى ارتفاعه بقيمة 434.319 مليار دولار واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2018 حيث بلغ 495.498 مليار دولار حيث شهدت السوق المفتوحة تنافسا

متزايداً قد يؤثر هذا التناقص على مبيعات السوق المفتوحة ويقلل من الطلب على المتوجات المتاحة فيها أما سنوات 2020-2021 عرفت انخفاضاً في مبيعاتها بسبب أزمة كوفيد19.

### المطلب الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ للفترة (2010-2021) .

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ بأنها الحركة النقدية من وإلى البلاد التي تتم بواسطة المستثمرين الأجانب، يشمل ذلك الأموال التي تستثمر في الأعمال التجارية والشركات والأسهم والسندات في السوق المالية العالمية، كما تعد عنصر مهم في الاقتصاد الأمريكي، حيث تسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جيدة كما تعكس هذه التدفقات قوة وجاذبية اقتصاد الو.م.أ حيث شهدت خلال هذه الفترة تدفقات رؤوس الأموال الدولية مختلفة تمثلت فيما يلي:

### أولاً: تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ للفترة (2010-2021) :

عرفت حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ تطورات مختلفة ومتغيرة خلال فترة الدراسة وهذا ما سنتطرق إليه من خلال الجدول التالي:

### الجدول (2-4) تطور حركات تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ للفترة (2010-2021)

الوحدة: (ترليون دولار)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
تدفقات رؤوس الأموال الدولية	2.2	2.3	2.2	2.4	2.6	2.7	2.8	2.9	3.1	3.8	2.5	1.7

المصدر: (البنك الاحتياطي، 2010-2021)

عرفت تدفقات رؤوس الأموال الدولية تطورات مختلفة في الو.م.أ حيث سجلت سنة 2010 مبلغ قدر بـ 2.2 ترليون دولار وارتفعت سنة 2011 بقيمة قدرت بـ 2.3 ترليون دولار هذا يدل على تمتع الو.م.أ بمستوى نسبي من الاستقرار الاقتصادي وهو ما جعلها وجهة مغرية للمستثمرين الدوليين، كانت الأسواق المالية أسعار مستقرة وقوية مقارنة ببعض الدول الأخرى، وهذا مما دفع المستثمرين إلى توجيه رؤوس الأموال نحو الولايات المتحدة، أما خلا سنتي 2012 و 2013 انخفضت تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى 2.2 ترليون دولار وهذا راجع إلى الأزمة المالية التي أثرت بشدة على الاقتصاد العالمي في عام 2012 و 2013 كانت هناك تداعيات مستمرة للأزمة المالية مما أدى إلى نمو بطيء في حركة رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ خلال سنتي 2014 و 2015 عادت هذه التدفقات إلى ارتفاعها من جديد حيث بلغت 2.6 و 2.7 ترليون دولار على التوالي، فبعد الأزمة المالية العالمية 2008 بدأت الو.م.أ تستعيد استقرارها الاقتصادي تدريجياً حيث كان الاقتصاد الأمريكي يشهد تحسناً في عدة قطاعات نزل السوق العقارية والأسهم مما زاد من جاذبية الاستثمار في البلاد، واستمر هذا الارتفاع إلى غاية سنة 2016 و 2017 حيث بلغت 2.7 و 2.8 ترليون دولار بحيث كانت البنوك المركزية تعتمد سياسات فائدة منخفضة لتعزيز النمو الاقتصادي وتحفيز الاستثمار وتوفير الاستقرار النقدي والنظام الدولي مما أدى إلى جذب تدفقات رؤوس الأموال الدولية في البلاد.

أما خلال سنتي 2018 و 2019 زاد ارتفاع هذه التدفقات حتى بلغ 3.1 و 3.8 ترليون دولار وهذا راجع إلى استقرار النظام المالي حيث تمتعت المؤسسات المالية أسعار بثقة المستثمرين وتوفير بيئة استثمارية آمنة حيث قام البنك المركزي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة وشراء سندات حكومية هذا إجراء ساهم في توفير تدفقات سريعة من رؤوس الأموال الدولية إلى الو.م.أ حيث سعى المستثمرون للاستفادة من الفوائد المنخفضة والفرص الاستثمارية.

وفي سنتي 2020 و 2021 شهدتنا انخفاضاً قدر ب 2.5 و 1.7 ترليون دولار وهذا بسبب حادثة كوفيد التي أثرت على الاقتصاد العالمي بحيث أدت إلى الإغلاق الاقتصادي وتباطئي نشاطه وتقلص التدفقات. مما أدت هذه الجائحة إلى انخفاض الطلب العالمي عي السلع والخدمات هذا يؤدي إلى التراجع في الطلب مما أدى إلى تراجع استثمارات الأجانب في الو.م.أ وبالتالي تخفيض في تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

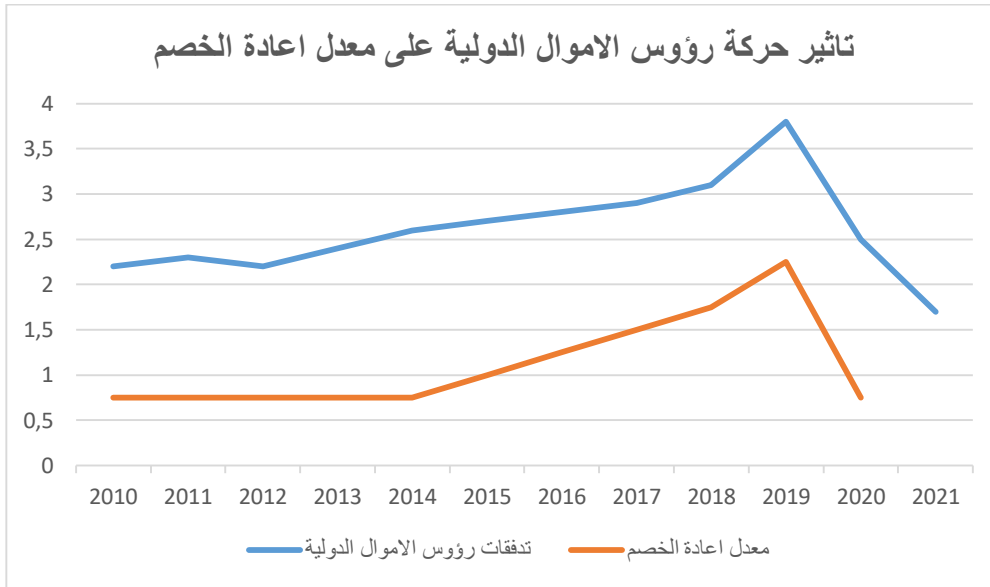
**المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية في ظل حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ خلال الفترة (2010-2021).**

في ظل حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية للو.م.أ تتبع السياسة النقدية مجموعة من الأدوات التي تؤثر وتتأثر بهذه التدفقات الدولية ، وتهدف هذه الأدوات الى تحقيق اهداف السياسة النقدية وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي هذا ما سنتطرق اليه في هذا المطلب .

**أولاً: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في الو.م.أ (2010-2021).**

تؤثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم ، وهذا ما سنتطرق اليه من خلال الشكل الاتي :

**الشكل (1-2) تأثير حركة رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم (2010-2021)**



المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (1-2) و(2-4)

نلاحظ من خلال المنحنى ان رؤوس الأموال الدولية في الو.م.أ سنة 2010 قدرت ب 2،2 ترليون دولار بالمقابل سجل معدل إعادة الخصم نسبة %0،75، كان هناك زيادة في حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية حتى سنة 2014 لتصل الى 2،6 ترليون دولار الا ان معدل إعادة الخصم بقي ثابت حتى اخر هذه السنة وهذا راجع الى استعادة الاستقرار بعد الازمة المالية ، سنة 2015 كان هناك زيادة في تدفقات رؤوس الأموال قدرت ب 2،7 ترليون

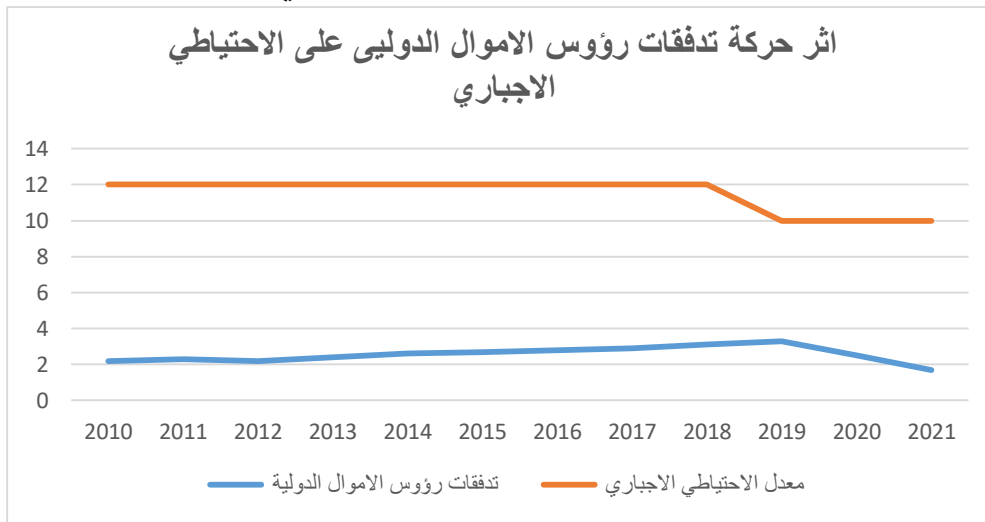
دولار واستمر هذا الارتفاع الى غاية 2019 ليصل الى 3,8 ترليون دولار مما اثر على معدل إعادة الخصم فارتفع الى 1% سنة 2015 واستمر في الزيادة حتى بلغ 2,25% اواخر 2019 هذا راجع الى استقرار النظام المالي وجذب ثقة المستثمرين من طرف المؤسسات المالية .

اما سنتي 2020 و 2021 تراجعت تدفقات رؤوس الأموال في قيمتها الى 1,7 ترليون دولار اواخر سنة 2021 مما ادى الى خفض معدل إعادة الخصم الى 0,75% بسبب تأثير الاقتصاد العالمي بجائحة كوفيد-19 الذي خلف اضرارا كبيرة في اقتصاديات الدول .

ثانيا: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجباري في الو.م، أ (2010-2021).

معدل الاحتياطي الإجباري كغيره من الأدوات يتاثر بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية وهذا ما سيوضحه الشكل الاتي:

الشكل (2-2) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجباري (2010-2021)

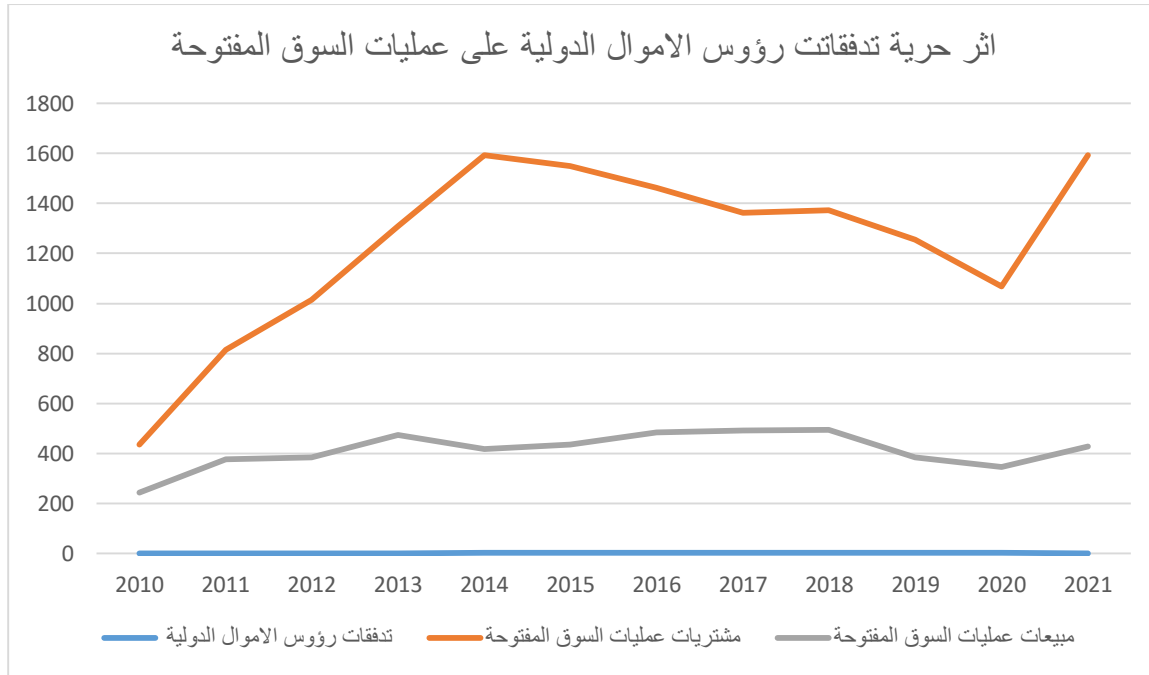


المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-2) و(4-2)

نلاحظ من خلال المنحنى اعلاه ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية سنة 2010 قدرت ب 2,2 ترليون دولار واستمر في الزيادة حتى سنة 2018 بقيمة 3,1 ترليون دولار وبالمقابل قام البنك الاحتياطي الفدرالي بتحديد معدل الاحتياطي الإجباري ب 12% سنة 2010 وبقي هذا المعدل ثابتا حتى 2018 هذا راجع الى استقرار النظام المالي وزيادة السيولة بتوفير بيئة استثمارية امنة رغم الازمات التي مرت بها .

سنة 2019 تواصلت الزيادة في التدفقات الدولية لتبلغ 3,3 ترليون دولار ثم شهدت انخفاضا خلال السنتين الاخيرتين لتصل الى 1,7 ترليون دولار سنة 2021 مما ادى الى خفض معدلا احتياطي إجباري الى 10% سنة 2019 وبقي ثابتا حتى سنة 2021 ذالكبناء على الظروف الاقتصادية والمالية التي خلفتها جائحة كوفيد-19 مما ادى الى انخفاض في قيمة التدفقات الدولية والسيولة فقرر البنك الاحتياطي الفدرالي خفض معدل الاحتياطي إجباري.

ثالثاً: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في الو.م.أ (2020-2021).  
 حركة رؤوس الأموال الدولية تؤثر على عمليات السوق المفتوحة وهذا ما سنتطرق اليه من خلال الشكل الاتي :  
 الشكل(2-3) اثر حركة رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة (2010-2021)



المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على الجداول (2-3) و(2-4)

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه ان تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت سنة 2010 بـ 2,2 ترليون دولار وبالمقابل بلغت مشتريات ومبيعات السوق المفتوحة: 435,375 و 243,62 مليار دولار على التوالي حيث كانت قيمة المشتريات اكثر من المبيعات ،تواصلت الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال الدولية سنة 2015 لتصل الى 2,7 ترليون دولار بالمقابل كان هناك زيادة في مشتريات ومبيعات السوق المفتوحة بقيمة 1549,211 و 434,845 مليار دولار وهذا بسبب تحسن سوق العمل وزيادة المبادلات الدولية ،استمرت الزيادة في قيمة التدفقات الدولية حتى سنة 2019 لتبلغ 3,3 ترليون دولار بالمقابل انخفضت مشتريات ومبيعات السوق المفتوحة الى 1254,38 و 385,760 مليار دولار على التوالي هذا راجع الى تراجع الثقة في الاقتصاد الامريكى وبداية جائحة كوفيد-19 التي اثرت على الاسواق العالمية ، تراجع قيمة التدفقات الدولية لتبلغ 2,5 ترليون دولار نهاية 2020 وبالمقابل انخفضت المشتريات والمبيعات للسوق المفتوحة أسعار بقيمة 1167,38 و 346,731 مليار دولار على التوالي بسبب الازمة الاقتصادية والسياسية الواقعة نتيجة الاثار السلبية التي خلفتها جائحة كوفيد-19.

سنة 2021 انخفضت التدفقات الدولية 1,7 ترليون دولار بالمقابل كان هناك زيادة في مشتريات و مبيعات السوق المفتوحة بقيمة 427,890 و 1593,70 مليار دولار نتيجة الاصلاحات التي قامت بها الحكومة والبنك الاحتياطي الفدرالي لمواجهة الاثار الناجمة عن الازمة العالمية.

- نستنتج من خلال دراستنا لأثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية في الو.م.أ ان هذه التدفقات كان لها اثر كبير على أدوات السياسة النقدية سواء في الزيادة او الانخفاض مما يجعل البنك الاحتياطي الفدرالي يتدخل من اجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتحقيق التوازن .

**المبحث الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (2010-2021).**  
تعد رؤوس الأموال الدولية من العوامل الهامة التي تؤثر على الاقتصاد المصري وخاصة السياسة النقدية في مصر، بما أن مصر تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتحويلات العملات، فإن أي تغيير في حجم وتوجهات هذه الأصول قد يؤدي إلى تغيرات كبيرة في الاقتصاد المصري.  
تثير رؤوس الأموال الدولية على الاستثمارات الأجنبية في البلاد سواء كانت تدفقات مالية مباشرة أو غير مباشرة وتعتبر هذه التحويلات المالية مهمة للاقتصاد المصري حيث يمثل هذا الأخير عددا كبيرا من الإحتياطات النقدية في مصر.

### **المطلب الأول: تطورات الأدوات السياسية النقدية في مصر خلال الفترة (2010-2021).**

تتبنى مصر سياسة نقدية تهدف للحفاظ على المستوى الملائم والاستقرار النقدي العام للأسعار والعمل على تنشيط الإستثمار ودفع عجلة التنمية، إلا أنه يلاحظ أن السلطات النقدية لم تستطع تحقيق كل النتائج لهذا تعمل على تفعيل أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المرجوة، ومن أبرز هذه الأدوات النقدية التي تم تبنيها:  
**أولاً: سعر إعادة الخصم.**

يتم تحديد سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي المصري وتعتبر هذه السياسة أحد الوسائل الرئيسية للتحكم في التقدم والاستقرار البنكي، من خلال الجدول الآتي نلاحظ أهم التطورات لهذه الأخيرة.

### **الجدول (2-5) تطور لمعدل إعادة الخصم خلال الفترة (2010-2021)**

(الوحدة: نسبة مئوية)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معد لإعادة الخصم	8.50	9.50	10.25	8.75	9.75	9.75	15.25	19.25	17.75	16.25	8.75	8.75

المصدر: (البنك المركزي، 2010-2021)

شهدت معدلات إعادة الخصم تطورات كبيرة خلال الفترة "2010-2021" حيث كان هناك تقلبات من الارتفاع إلى الانخفاض وذلك نظرا للظروف التي وقعت خلال هذه الفترة بحيث سنة 2010 كان معدل إعادة الخصم 8.5% والذي عرف استقرارا خلال السنوات السابقة.

مع بداية سنتي 2011 و 2012 عرف زيادة حيث بلغ سنة 2011 نسبة 9.5% وسنة 2012 نسبة قدرها 10.25% وذلك بسبب التحويلات والثورة التي وقعت وكان لها تأثير على الاقتصاد ككل، سنة 2013 انخفض معدل إعادة الخصم بسبب الأحداث السياسية فبلغ 8.75% فبعد أحداث " ثورة يناير 2011" والتغيرات السياسية التي أعقبتها ومع تحسن الظروف السياسية والاستقرار سنة 2013 تم تخفيف معدل إعادة الخصم، أما سنتي 2014 و 2015 كان هناك ارتفاع طفيف بنسبة 9.75% عن السنة التي قبل بسبب الضغوط على العملة الوطنية نتيجة للتدنيبات الاقتصادية والسياسية لتحسين قوة العملة والاستقرار النقدي واستمر هذا الارتفاع بنسبة كبيرة حتى سنة 2017 حيث بلغ 19.25% بسبب زيادة معدلات التضخم في البلاد والتوترات السياسية وعدم الاستقرار مما أثر سلبا على الثقة في الاقتصاد المصري وبسبب الديون وتراجع السياسة مما أدى بالبنك المركزي المصري إلى البحث عن حلول فلجأ إلى



تقويم الجنيه وهذا أدى إلى خفض سعر إعادة الخصم خلال السنوات 2018 و 2019 فبلغ 17.75% و 16.25% على التوالي واستمر هذا الانخفاض خلال سنتي 2020 و 2021 حيث بلغ 8.75% بسبب الحلول التي حاول البنك المركزي المصري اللجوء إليها.

**ثانياً: تطور سياسة الاحتياطي الإلزامي في مصر خلال الفترة (2010-2021).**

نسبة الاحتياطي الإلزامي هي النسبة التي يتم فيها تحديد الحد الأدنى للودائع التي يجب على البنوك المصرية الاحتفاظ بها كاحتياطي نقدي لدى البنك المركزي المصري، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

**الجدول (2-6) تطور نسبة الاحتياطي في القانوني خلال فترة (2010-2021)**

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة الاحتياطي في القانوني	14	14	14	14	10	14	10	10	10	14	14	12

المصدر: (البنك المركزي، 2010-2021)

تختلف نسبة الاحتياطي القانوني من بلد لآخر وتتأثر بعوامل عدة مثل هدم الاقتصاد والنشاط المصرفي والتحويلات الاقتصادية ومصر مثلها مثل أي دولة أخرى تتأثر بهذه العوامل.

تم تعيين نسبة الاحتياطي القانوني في مصر سنة 2010 بقيمة 14% وكانت البنوك المصرية مطالبة بالاحتفاظ بها من إجمالي الودائع كاحتياطي نقدي وتعتبر مرتفعة بالنسبة للمعايير الدولية حيث النسبة الموصى بها تتراوح ما بين 7% و 10% وترتفع في بعض البلدان من أجل التحفيز الاقتصادي وكان هذا التحفيز نتيجة السياسة النقدية المتبناة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي وكانت هذه السنة مستقرة حتى سنة 2013 انخفضت لتصبح 10% لوجود حالة من عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي بسبب انخفاض الثقة في الاقتصاد المصري ووجود نقص في العملات الأجنبية مما أدى إلى تراجع كمية الجنيه المصري، تم رفع النسبة مرة أخرى لتبلغ 14% سنة 2015 للحد من التضخم في الأسعار ثم انخفضت سنة 2016 لتبلغ 10% وبقيت النسبة ثابتة حتى سنة 2018 بلغت نسبة الاحتياطي في الإلزامي سنة 2019 قيمة 14% وكذا نسبة 2020 كان هنالك استقرار ثم انخفضت سنة 2021 ليبلغ 12% وجاء هذا الإجراء كتحفيز للاقتصاد وتحسين السيولة ولعبت هذه السنة دوراً حيوياً في دعم الاستقرار للنظام المصرفي خلال الفترة المضطربة بسبب جائحة كورونا عام 2020 من أجل تحفيز الاستثمار ودعم النمو الاقتصادي.

ثالثاً: تطور عمليات سياسة السوق المفتوحة في مصر خلال الفترة (2010-2021).

تتبنى مصر سياسة السوق المفتوحة أو الاقتصاد الحر وهي سياسة تتيح للشركات والأفراد الحرية في إجراء الأعمال التجارية والاستثمار في البلاد دون تدخل حكومي كبير، هادفة لتشجيع النمو الاقتصادي. سنتعرف على أهم التطورات فيها خلال الجدول التالي:

الجدول (2-7) حجم عمليات السوق المفتوحة في مصر خلال الفترة "2010 - 2021"

الوحدة: (مليون جنيه)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
حجم عمليات السوق المفتوحة	101509	14534	33000	47641	44341	11033	149985	467913	677486	782344	423000	466392

المصدر: (البنك المركزي، 2010-2021)

نلاحظ من خلال الجول أن عمليات السوق المفتوحة كانت غير مستقرة بسبب الأزمات والمشاكل الاقتصادية والسياسية وكان التغير بين ارتفاع وانخفاض.

في سنة 2010 كان حجم عمليات السوق المفتوحة 101509 مليار جنيه وهي قيمة تدل على انخفاض عمليات السوق المفتوحة بين الأزمة العالمية سنة 2008، سنة 2011 كان هناك انخفاض في عمليات السوق المفتوحة بقيمة 14534 مليون جنيه سبب التظاهرات والأزمة التي عرفتها البلاد.

أما سنة 2012 كان هناك زيادة بقيمة 33000 مليون حنيه سبب الثورة المصرية سنة 2011 شهدت الأسواق فترة من عدم الاستقرار وبعد تغير نظام الحكم تحسنت الاوضاع الأمنية والسياسية ما أدى إلى زيادة الثقة في الأسواق العالمية والمصرية وزادت النشاطات التجارية وعمليات الشراء والبيع وهذا الارتفاع لم يدم في نسبة 2015 انخفضت لتبلغ 11033 مليون جنيه وهذا راجع إلى اضطرابات سياسية ونقص السيولة وتراجع الطلب الاستهلاكي والقدرة الشرائية المستهلكين وكذا تراجع الاستثمارات الأجنبية واستمر هذا الانخفاض طوال السنوات المدروسة حتى سنة 2021 حيث بلغ 466392 مليون جنيه وهذا راجع لعدة أسباب منها عدم الاستقرار السياسي وتدهور الأوضاع الاقتصادية والتأثر بالتحديات المالية والاقتصادية وكذا جائحة كوفيد-19 ومصر لم تكن استثناء حيث تراجعت أعمالها التجارية والإنتاجية.

### المطلب الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر خلال الفترة (2010-2021)

يقصد بتدفقات رؤوس الأموال الدولية حركة الأموال والاستثمارات التي تتحرك عبر الحدود الوطنية، كما تعد مصدر وجهة معنية لهذه التدفقات نظر لموقعها وحجم اقتصاده وتلعب هذه التدفقات دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز نمو اقتصادي وتؤثر على السياسة النقدية وفي هذا المطلب سنتطرق إلى تطورات التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في مصر:

#### تطورات حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر خلال فترة (2010-2021):

شهدت رؤوس الأموال الدولية في مصر تطور ملحوظا على مر السنوات والجدول التالي تمثيل أهم التطورات لتدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر.

#### الجدول: (02-08) تطور تدفقات الأموال الدولية في مصر خلال (2010-2021)

الوحدة: (مليار دولار)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية	2	2.2	6.3	6.8	7.3	8.4	6.8	8.4	8.6	6.2	5.2	5.2

المصدر: (النشرات الاحصائية، 2010-2021)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن التدفقات الدولية في مصر شهدت عدة تغيرات وذلك راجع الأسباب وعوامل كثيرة. سنة 2010 بلغت تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر 2.2 مليار دولار وذلك راجع إلى كون مصر خرجت من الأزمة المالية سنة 2008 والتي أوت على الاقتصادات العالمية بشكل عام وأدت تراجع التدفقات الدولية وكذا الاضطرابات السياسية التي شهدتها مصر والاحتجاجات الشعبية وفي سنة 2011 كان هناك ارتفاع نسبة ضعيفة في التدفقات الدولية لرؤوس الأموال حيث بلغ 2 مليار دولار بسبب ذلك راجع إلى الثورة التي انطلقت في الشوارع المصرية وهذا الحدق أدى إلى تغير سياسي كبير وأثر على الاقتصاد المصري فشهدت تباطؤا في النشاط الاقتصادي مادفع المستثمرين إلى سحب استثماراتهم من البلاد وهذا أدى تراجع تدفقات رؤوس الأموال الدولية سنة 2012 كان هنا زيادة في تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر حيث بلغت 6.3 مليار دولار وذلك بسبب اتخاذ مصر إجراءات اقتصادية هدف هدفة إلى تعزيز البيئة الاقتصادية وجذب الاستثمارات، تواصلت هذه الزيادة هلال السنوات الثلاث المتتالية فبلغت سنة 2013: 6.8 مليار دولار وسنة 2014: 7.3 مليار دولار وسنة 2015: 8.4 مليار دولار هذا راجع إلى الإصلاحات الاقتصادية واستعادة الاستقرار السياسي حيث يعتبر عاملا هاما لجذب رؤوس الأموال الدولية والتحسين في المؤشرات الاقتصادية مثل الناتج المحلي الإجمالي والصادرات مما عكست ثقة المستثمرين وتشجيعهم على جذب رؤوس الأموال للاقتصاد المصري وتلقى الدعم العالي من الخارج أن هناك انخفاض سنة 2016 بقيمة قدرها 6.2 مليار دولار هذا راجع إلى تذبذب الأوضاع الاقتصادية التي أدت إلى تراجع تدفقات رؤوس الأموال الدولية والاضطرابات السياسية والأجنبية التي تثير قلق المستثمرين خلال السنتي 2017 و2018 كان هناك ارتفاع وزيادة في

حركة تدفقات بسبب الاستقرار السياسي والإصلاحات الاقتصادي التي تم القيام بها والتي أدت إلى استرجاع ثقة المستثمرين في الحكومة المصرية وهذا أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية حيث بلغت قيمة قدرها 8.9 مليار دولار أواخر 2018 سنة 2019 كان هناك انخفاض في تدفقات رؤوس الأموال الدولية وذلك بسبب تأثير جائحو كوفيد-19 التي أدت إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية وتقلبات السوق العالمية مما أدى إلى عد استقرار المستثمرين وتواصل هذا الانخفاض حتى سنة 2021 حيث بلغ 5.2 مليار دولار بعد أن كان 6.2 مليار دولار سنة 2019.

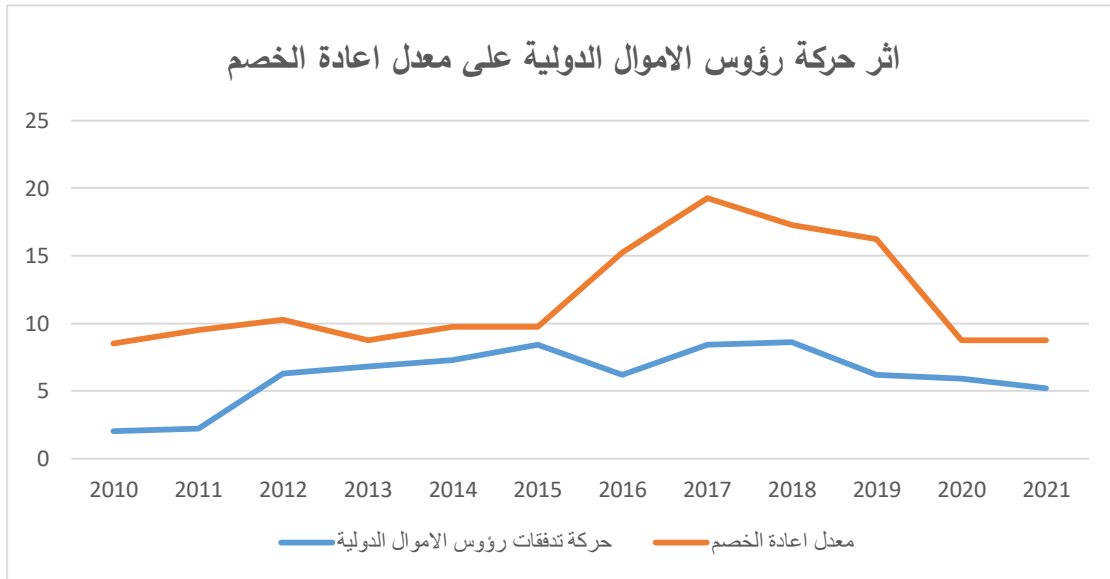
**المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية في ظل تدفقات رؤوس الأموال الدولية في مصر خلال الفترة (2010-2021) .**

في ظل التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في مصر تصبح فعالية السياسة النقدية وأدواتها امرا حاسما للسلطات المصرفية والاقتصادية لإدارة الاقتصاد المحلي من اجل تنظيم الأموال في الدولة وتأثيرها على الاقتصاد المصري ، في هذا المطلب سندرس فعالية أدوات السياسة في ظل حرية هذه التدفقات الدولية .

**أولا: اثر حركة رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في مصر (2010-2021).**

تؤثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية ككل ، منها معدل إعادة الخصم وهذا ما سنتطرق اليه من خلال الشكل الاتي :

**الشكل (2-4) اثر حركة رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم (2010-2021)**



المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-5) و(2-8)

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت ب 2 مليار دولار كما قام البنك المركزي بتحديد معدل إعادة الخصم ب 8،5 % سنة 2010 ،ومع بداية 2011 و 2012 ارتفعت هذه التدفقات الى 2،2 و 6،3 مليار دولار وبالمقابل ارتفع معدل إعادة الخصم الى 10،25 % نهاية 2012 بسبب الاجراءات والاصلاحات الاقتصادية التي فرضتها مصر بعد مظاهرات 2011 .

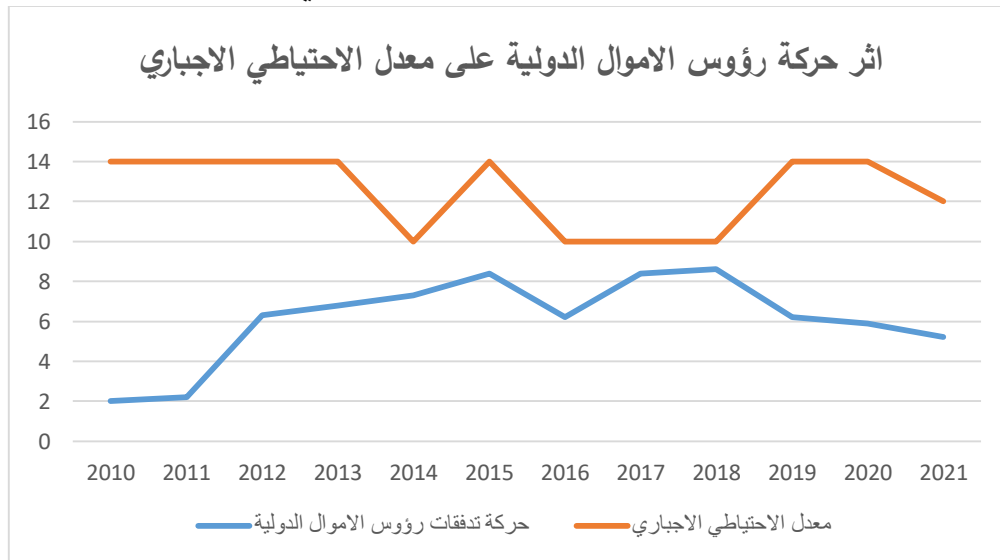
تواصلت الزيادة في قيمة التدفقات الدولية حتى بلغت 8،4 مليار دولار سنة 2015 مما ادى الى زيادة في معدل إعادة الخصم ليصل الى 9،75 % من نفس السنة لتحسين قوة العملة وتحقيق الاستقرار النقدي.

سنة 2016 انخفضت قيمة التدفقات الى 6,2 مليار دولار بالمقابل كان هناك زيادة في معدل إعادة الخصم ب 15,25 % وتواصلت الزيادة حتى 2017 بنسبة 19,25 % بسبب ارتفاع تدفقات رؤوس الأموال الدولية لتبلغ 8,4 مليار دولار مما ادى لزيادة معدل التضخم ، من بداية سنة 2018 كان هناك زيادة في التدفقات الدولية بمبلغ 8,6 مليار دولار بالمقابل تم خفض معدل إعادة الخصم بنسبة 17,25 % وتواصل الانخفاض حتى نهاية 2021 ليبلغ 8,75 % بالمقابل تراجعت حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية الى 5,2 مليار دولار بسبب ما خلفته جائحة كوفيد من اثار سلبية على الاقتصاد العالمي .

ثانيا: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجمالي في مصر (2010-2021).

يعد الاحتياطي الإجمالي احد الأدوات المهمة للسياسة النقدية ، كما يتأثر بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية وهذا ما سيوضحه الشكل الاتي :

الشكل (2-5) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجمالي (2010-2021)



المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-6) و(2-8)

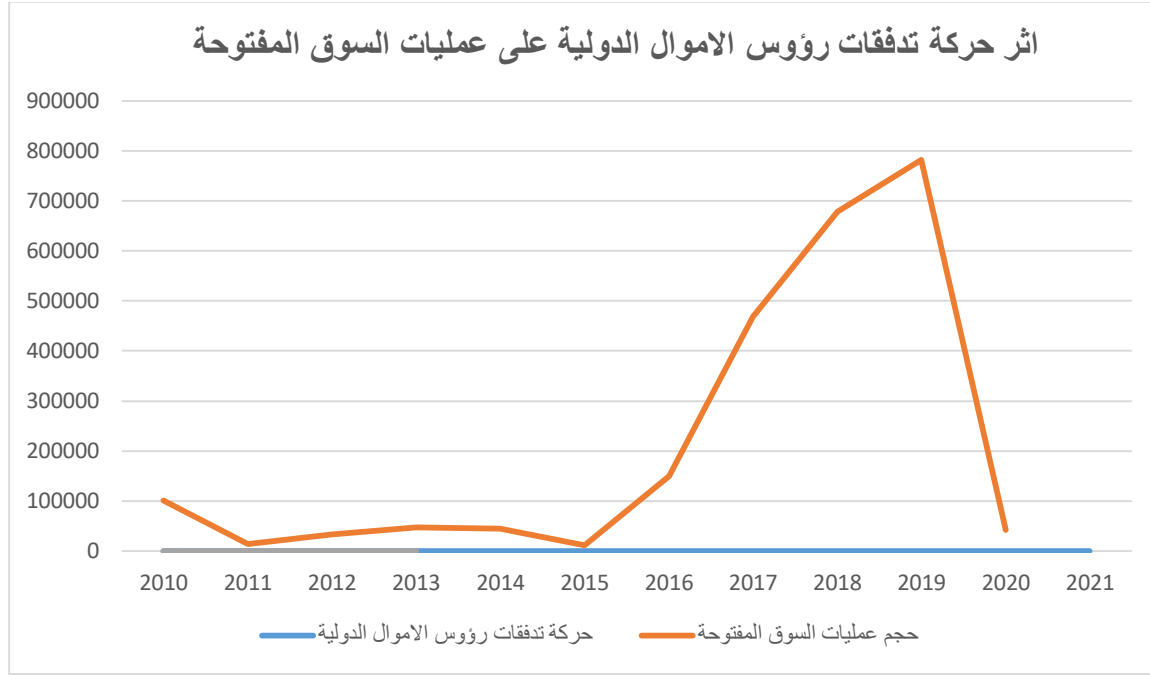
نلاحظ من خلال الشكل اعلاه ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت ب 2 مليار دولار سنة 2010 ثم بدأت بالزيادة حتى سنة 2013 لتبلغ 6,8 مليار دولار وبالمقابل سجل معدل الاحتياطي الإجمالي نسبة 14 % سنة 2010 وبقيت ثابتة خلال السنوات الثلاث لوجود استقرار في النمو الاقتصادي المصري، استمرت الزيادة في التدفقات حتى 2015 بقيمة 8,4 مليار دولار بحيث انخفض معدل الاحتياطي الإجمالي بنسبة 10 % ثم عاد للارتفاع نهاية 2015 للحد من التضخم الناتج عن الزيادة في قيمة التدفقات الدولية ، سنة 2016 بلغت حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية 6,2 مليار دولار وعرفت زيادة بطيئة بقيمة 8,6 مليار دولار نهاية 2018 مما ادى الى خفض معدل الاحتياطي الإجمالي الى 10 % سنة 2016 وبقي ثابت حتى 2018 بسبب حالة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي .

سنة 2019 انخفضت قيمة التدفقات الدولية الى 6,2 مليار دولار وتواصل الانخفاض حتى سنة 2021 لتبلغ 5,2 مليار دولار وبالمقابل ارتفع معدل الاحتياطي الإجمالي الى 14 % ثم انخفض اخر سنة 2021 بسبب انخفاض التدفقات الدولية ومن اجل مواجهة الاثار الناجمة عن ازمة كوفيد-19 .

ثالثا: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في مصر خلال الفترة (2010-2021).

عمليات السوق المفتوحة كغيرها من الأدوات تتاثر بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية هذا ما سنلاحظه من خلال الشكل الاتي :

الشكل (2-6) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة (2010-2021)



المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على الجداول (2-7) و(2-8)

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية تؤثر على عمليات السوق المفتوحة كما هو ملاحظ فزيادة حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية زاد الطلب على الاصول المالية في البلد ما ادى لارتفاع أسعارها وزيادة السيولة فبالتالي زيادة النمو الاقتصادي وكانت قيمة عمليات السوق المفتوحة بازياد طوال السنوات 2010 الى 2018 ، سجل انخفاض في حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية سنة 2019 واستمر حتى سنة 2021 ليبلغ 5,2 مليار دولار مما ادى الى تراجع حجم عمليات السوق المفتوحة بسبب نقص السيولة المالية والاثار السلبية على الاقتصاد ككل بسبب جائحة كوفيد-19 .

نستنتج من خلال هذه الدراسة ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية لها تأثير كبير على السياسة النقدية وأدواتها في مصر نظرا لكون هذه التدفقات ذات اهمية في الاقتصاد المصري.

المبحث الثالث: تأثيرات حركة رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2010-2021).

شهدت دول العالم بعد موجة التحرر المالي الذي مست أغلبها تطورات تغيرات كبيرة، منها الجزائر التي عرفت تغيرات كبيرة بعد إصدار قوانين وتشريعات متعلقة بالنقد والقرض والذي يمنح حرية أكبر لبنك الجزائر وذلك من أجل تفعيل السياسة النقدية كما تم وضع قوانين تشجيع على تدفقات رؤوس الأموال الدولية ومن خلال هذا المبحث سنتطرق لأثر هذه التدفقات الدولية على السياسة النقدية.

**المطلب الأول: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2010-2021) .**

تعد تدفقات رؤوس الأموال الدولية عاملا مهما في تحديد السياسات النقدية في الجزائر، وتشير الدراسات إلى ان تدفقات رؤوس الأموال الدولية يمكن أن تؤثر على السياسات النقدية بطرق مختلفة، قمت خلال هذا المطلب سنتطرق إلى تطورات أدوات السياسة النقدية في الجزائر.

**أولا: تطور أداة سياسة إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).**

تعتبر أداة الخصم في الجزائر أحد الأدوات الهامة والضرورية، ونقطة هذه الاداة على القوانين واللوائح المحلية والدولية حيث تسعى الجزائر إلى تطوير أداة الخصم، من خلال الدول الأجنبي ستتعرف على أهم تطورات معدل إعادة الخصم في الجزائر.

**الجدول (2-9) تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة (2010-2021)**

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل إعادة الخصم	4	4	4	4	4	4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5

المصدر: (البنك المركزي ا.، 2010-2021)

نلاحظ من خلال الجدول السابق نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في الجزائر شهد تغيرات مختلفة يمكن أن

نميز مايلي:

المرحلة الأولى (2010-2015) استقر معدل إعادة عند المعدل 4% وذلك بسبب الاستقرار والاقتصادي الذي شهدته الجزائر في هذا الفترة وتوازن العجز المالي وميزات المدفوعات وانخفاض معدل التضخم يساهمون في استقرار معدل إعادة الخصر كما تأثر هذا المعدل بتقلبات أسعار النفط في هذا الفترة، تراجعت الأسعار بشكل ملحوظ عالميا كما أدى إلى تراجع إيرادات الجزائر وهنا قررت الحكومة ضرورة الاحتفاظ بمعدل إعادة الخصم. كما كانت الجزائر تراجع ضغوط على مدفوعاتها فتأخذ البنك المركزي إجراءات لجذب استثمار الأجنبي وتحسن حجم الودائع مما يزيد في معدل إعادة الخصم المرحلة الثانية (2016-2021) انخفضت معدل إعادة الخصم خلال هذه السنوات بمعدل 3.5% وذلك بسبب التغير في الكلب إذ تغيرت مستويات الطلب والمنتج فقد يؤدي إلى انخفاض الخصم، كما كانت المنافسة في السوق أكثر مدة يضطر البائعون إلى خفض الخصومات لجذب المزيد من العملاء كما أن تراجع أسعار النفط والغاز أثرت سلبا على معدل إعادة الخصم فتراجع إيرادات النفط أداة إلى ضغوط مالية على الحكومة وتقادم عجز الميزانية للتعامل مع هذه الأزمة خفضت الحكومة من معدل إعادة الخصم لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النمو الاقتصادي.

**ثانيا: تطور الاحتياطي القانوني في الجزائر الفترة (2010-2021).**

يشير الاحتياطي إلزامي في الجزائر إلى مجموعة من السياسات والإجراءات التي تفرضها الحكومة الجزائرية على القطاع المصرفي لضمان استقرار النظام المالي وحماية الودائع المصرفية للمواطنين، فهو يهدف إلى تعزيز الثقة في النظام المصرفي وتقديم حماية للودائع المودعة في البنوك، فالجدول الموالي يوضح لنا تطورات نسبة الاحتياطي الإلزامي في الجزائر للفترة 2010-2021.

## الجدول (2-10) تطور معدلااحتياطي القانوني في الجزائر للفترة 2010- 2021

(الوحدة %)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدلااحتياطي القانوني	9%	9%	11%	12%	12%	12%	8%	4%	8%	12%	12%	8%

المصدر: (البنك المركزي ا.، 2010-2021)

حدد بنك الجزائر نسبة الاحتياطي نسبة 2010 بمعدل 9% وبقي ثابت إلى 2011 نفس المعدل، أما نسبة 2012 ارتفع بمعدل 11% بحيث رقع الاحتياطي القانوني يمكن أن يساهم في تعزيز استقرار القطاع المالي والبنكي في البلاد وبزيادة معدل الاحتياطي الإلزامي يتم تعزيز قدرة البنوك على تحمل المخاطر وإرسال إشارة إيجابية إلى الأسواق المالية بأن النظام المصرفي قوي ومستعد للتعامل مع أي صدمات محتملة، واستمر هذا إلى ارتفاع سنة 2013 بمعدل 12% وبقي ثابت في سنة 2015 وهذا راجع إلى مكافحة ضغوط التضخم في الاقتصاد من خلال زيادة الاحتياطياالإلزامي يتم تقييد كمية النقد المتداول في الاقتصاد مما يساهم في الحد من التضخم ، كما ان زيادة الاحتياطي للقانوني يؤدي إلى زيادة السيولة المصرفية لهذا تم رفعها خلال هذه السنوات، أما سنة 2016 شهدت انخفاضا بنسبة 8% وهذا من أجل تحرير مزيد من السيولة للبنوك مما يمكنها من تلبية احتياجات العملاء وتمويل النشاط الاقتصادي.

دام هذا الانخفاض حتى سنة 2018 بمعدل 4%، تم رقع النسبة من جديد سنة 2018 بمعدل 8% وهذا راجع تحسين السيولة المصرفية ومكافحة التضخم، واستمر هذا الارتفاع إلى غاية 2019- 2020 بمعدل 12% بالرغم من التأثيرات التي فرضتها أزمة كوفيد-19 إلا أن هذه السنة سجلت نسبة موجبة من معدل الاحتياطي القانوني. أما سنة 2021 تراجعت بمعدل قدر بـ 8% وسبب هذا الانخفاض تراجع الإيداعات أو زيادة الإقراض إذ تراجعت الإيداعات في البنوك هذا يدل على تراجع الاحتياطياالإلزامي، حيث يتم حسابه بناء على نسبة مئوية محددة من الإيداعات، كما أن إذا زادت البنوك من قدرتها على تحمل المخاطر وبدأت في جذب المزيد من القروض فذلك يؤدي إلى تخفيض الاحتياطياالإلزامي الذي يحتفظ به البنك.

### ثالثا: تطور عمليات سياسية السوق المفتوح في الجزائر للفترة (2010-2021).

يقصد بها قيام البنك المركزي بالدخول لأي سوق مالي بائعا ومتشربا للأوراق المالية، بهدف التأثير على كمية النقود المتداولة في المجتمع وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر فعالية ، وقد تمت أول عملية للسوق المفتوحة خلال عام 1996 والمتمثلة في شراء البنك المركزي للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها 6 أشهر، ولكن لضيق السوق النقدية وغياب سوق مالية متطورة تجلب إليها المواد من أصحاب الفائض فإنه من الصعب قيام بنك الجزائر بعمليات السوق المفتوحة للتأثير في حجم الائتمان المصرفي، فالجدول التالي يوضح لنا تطور سياسة السوق المفتوحة:



**الجدول (2-11) تطور حجم عمليات السوق المفتوحة في الجزائر (2010-2021)**

الوحدة (نسبة مئوية %)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
عمليات السوق المفتوحة	/	/	/	3	3	3	3	3.5	3.5	/	/	/

المصدر: (النشرات الإحصائية .، 2010-2021)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن بنك الجزائر استغنى عن استخدام سياسة السوق المفتوحة خلال الفترة (2010-2012) بحيث تدخلت الحكومة الجزائرية في العديد من الصناعات، فهذا التدخل الحكومي الكبير يقيد تطور القطاع الخاص والسوق المالية، كما أنه كان هناك نقص في النظام القانوني والتشريعي الذي ينظم السوق المفتوحة وقلة الثقة فيها بحيث تأثرت الجزائر بأحداث سياسية هامة خلال هذه الفترة. بما في ذلك الاحتجاجات والاضطرابات الاجتماعية بحيث يؤثر عدم الاستقرار السياسي على الاستثمارات وتطوير السوق المفتوحة.

أما نسبة 2013 سجلت عمليات السوق المفتوحة نسبة قدرت بـ 3% وبقيت هذه النسبة ثابتة في نهاية نسبة 2015 حيث قامت الحكومة الجزائرية بتنفيذ سياسات تشجيعية لتعزيز القطاع التجاري والاقتصادي وتشجيع الاستثمارات الأجنبية، مما أدى إلى زيادة النشاط التجاري وعمليات السوق المفتوحة. خلال سنة 2016 و2017 ارتفعت النسبة إلى 3.5% وهذا راجع إلى الطلب المتزايد على السلع والخدمات مما أدى إلى زيادة عمليات السوق المفتوحة، أما السنوات الأخيرة من فترة الدراسة (2019 حتى 2021) لم تسجل أي قيمة بسبب التغيرات الاقتصادية التي أثرت على النشاط التجاري وعمليات السوق المفتوحة.

**المطلب الثاني: حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر للفترة (2010-2021).**

تلعب تدفقات رؤوس الأموال الدولية دورا هاما في اقتصاد الجزائر، حيث تساهم في تمويل الاستثمار، وتعزيز النمو الاقتصادي وتعمل على تحسين التوازن المالي للبلاد، كما أن لها علاقة بالدول الأخرى لتداول رؤوس الأموال، حيث تشير هذه التدفقات إلى حركة الأموال داخل وخارج الجزائر هذا من خلال مايلي:

**أولا: تطور حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر للفترة (2010-2021).**

كانت لسياسة التحرير الاقتصادي إلى انتهجتها الجزائر ابتداء من نسبة 1990 فتح الباب أمام رأس المال الأجنبي حيث استهدفت إعادة التوازن الداخلي والخارجي والعمل على بحث النشاط الاقتصادي على أسس من الكفاءة والفاعلية بالإضافة إلى اعتماد جملة المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين، ومن خلال هذا الجدول سنتطرق إلى تطورات حركة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في الجزائر.

**الجدول (2-12) تطور التدفقات الإجمالية لرأس المال الأجنبي في الجزائر للفترة (2010-2021)**

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
تدفقات رؤوس الأموال الدولية	2.5	2.8	3.3	2.3	2.1	2.7	2.3	1.5	1.2	1.9	1.7	1

المصدر: (النشرات الإحصائية ١، 2010-2021)

يظهر من خلال جدول التدفقات أن هناك تفاوت في تدفقات رؤوس الأموال الدولية للجزائر فمن خلال هذه التطورات نلاحظ أنها سجلت 2.5 مليار دولار سنة 2010 و 2.8 مليار دولار سنة 2011، حيث تعتبر الجزائر منتجا رئيسيا للنفط والغاز وقد تزايدت أسعار النفط خلال هذه الفترة مما أدى إلى زيادة إيرادات الجزائر من صادراتها النفطية مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في البلاد، واستمر هذا الارتفاع ليصل إلى 3.3 مليار دولار سنة 2012 بحيث قامت الجزائر بتنفيذ إصلاحات اقتصادية لتحسين مناخ الاستثمار وتشجيع المستثمرين الأجانب عليه مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

أما سنة 2013 انخفضت القيمة إلى 2.3 مليار دولار و2014 بـ 2.1 مليار دولار فالجزائر تعتمد بشكل كبير على إيرادات النفط والغاز كمصدر رئيسي للعملة الصعبة والإيرادات الخارجية، فانخفاض أسعار النفط في السوق العالمية يؤثر سلبا على تدفقات الأموال الدولية في البلاد وبالتالي انخفاض سعر النفط أحد العوامل التي ساهمت في تراجع تدفق رؤوس الأموال. حيث سنة 2015 شهدت ارتفاعا قليلا قدر بـ 2.7 مليار راجع 2016 إلى الإصلاحات الاقتصادية وتعديلها وارتفاع سعر النفط ، اما سنة 2016 عاد إلى انخفاضه بـ 2.3 مليار دولار، واستمر هذا الانخفاض إلى غاية 2018 بقيمة قدر بـ 1.2 مليار دولار وهذا ناتج عن انخفاض الطلب على الاستثمار الأجنبي المباشر وانخفاض أسعار النفط بحيث يؤثر على إيرادات البلاد ويقلل من تدفقات الأموال الدولية.

أما بالنسبة للسنوات الأخيرة من فترة الدراسة (2019 في 2021) كذلك عرفت انخفاضا مستمر في هذه التدفقات حيث سجلت سنة 2019 مبلغ قدر بـ 1.9 مليار دولار و2021 بقيمة تقدر بـ 1 مليار دولار بحيث تراجعت أسعار النفط عالميا بسبب زيادة الإنتاج وتراجع الطلب بسبب تباطؤ النمو العالمي وتأثير جائحة كوفيد-19 وهذا التراجع في أسعار النفط والاقتصاد العالمي يؤثر سلبا على إيرادات البلاد وبالتالي تقليل تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

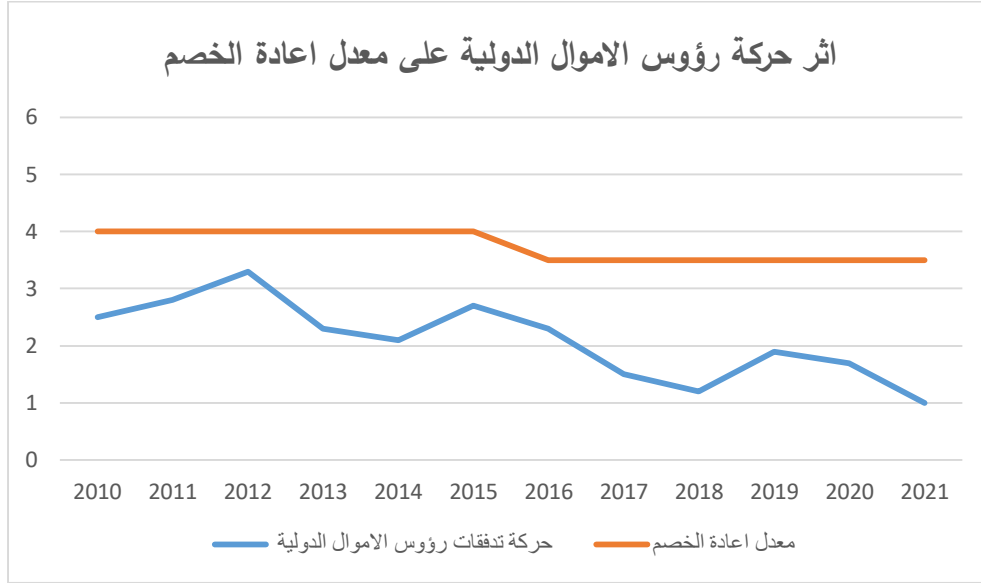
**المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية في ظل حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021) .**

الجزائر كغيرها من دول العالم تتأثر سياستها النقدية بالعديد من العوامل منها تدفقات رؤوس الأموال الدولية وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب :

أولاً: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم في الجزائر (2010-2021).

سنتطرق الى اهم عنصر من أدوات السياسة النقدية ، معدل إعادة الخصم وتأثره بهذه التدفقات من خلال الشكل الاتي:

الشكل (2-7) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل إعادة الخصم (2010-2021)



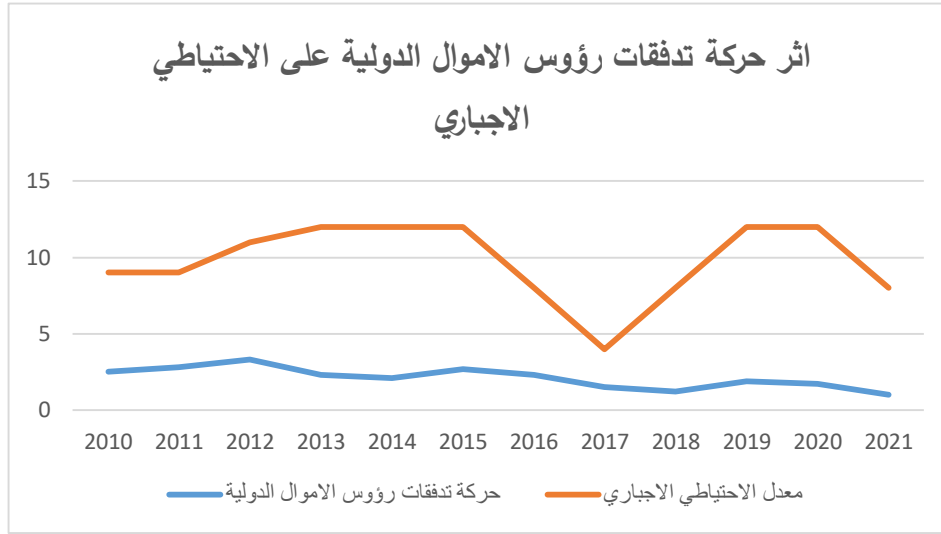
المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-9) و(2-12)

نلاحظ من خلال الشكل ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت بـ 2,5 مليار دولار سنة 2010 وواصلت ارتفاعها حتى 2012 حيث قدرت بـ 3,3 مليار دولار وبالمقابل سجل معدل إعادة الخصم 4% وبقي ثابتا حتى سنة 2015 وهذا بسبب الاستقرار الاقتصادي والمالي، سنة 2013 انخفضت قيمة التدفقات الدولية وتواصل هذا الانخفاض الى غاية 2021 بمبلغ 1 مليار دولار وبالمقابل انخفض معدل إعادة الخصم بنسبة 3,5% سنة 2016 وبقي ثابتا حتى سنة 2021 بسبب الانخفاض في الطلب نتيجة الازمات المالية والاقتصادية التي فرضتها جائحة كوفيد-19.

ثانياً: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجمالي في الجزائر (2010-2021).

يعد معدل الاحتياطي الإجمالي من اهم أدوات السياسة النقدية المستخدمة في الجزائر كما انه يتأثر بتدفقات رؤوس الأموال الدولية وهذا ما سيوضحه الشكل الاتي :

الشكل (2-8) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على معدل الاحتياطي الإجمالي (2010-2021)



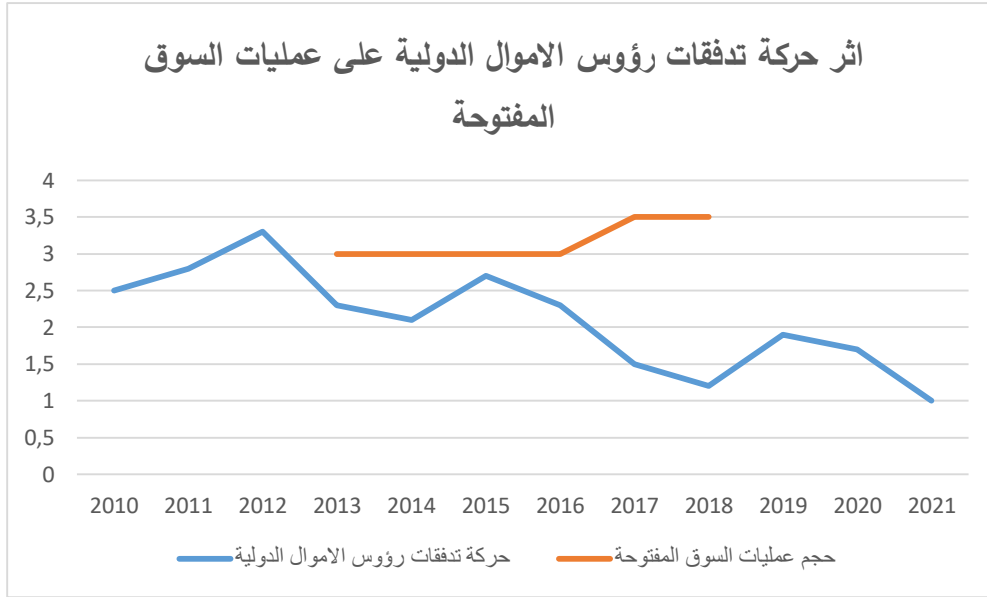
المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-10) و(2-12)

يبين الشكل اعلاه ان حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت ب2,5 مليار دولار سنة 2010 وسنة 2011 ب2,8 مليار دولار وبالمقابل كان معدل الاحتياطي الإجمالي ثابت بنسبة 9%، الا ان قيمة هذه التدفقات ازدادت قيمة التدفقات الدولية في 2012 الى 3,3 مليار دولار بالمقابل ارتفع معدل الاحتياطي الإجمالي الى 11% لامتناس السيولة ومكافحة التضخم، سجلت التدفقات الدولية انخفاضا قيمة 2,3 مليار دولار سنة 2013 واستمر هذا الانخفاض ليبلغ 1 مليار دولار نهاية 2021 وبالمقابل تراوح معدل الاحتياطي بين 8% و12% ليبلغ 8% سنة 2021 بسبب النمو البطيء لتدفقات رؤوس الأموال الدولية ومن اجل تحرير السيولة لتمويل النشاط الاقتصادي المتضرر بسبب جائحة كوفيد-19 .

ثالثا: اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة في الجزائر (2010-2021).

شهدت حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية تغيرات كثيرة بين ارتفاع وانخفاض مما يؤثر على عمليات السوق المفتوحة وهذا ما يبينه الشكل الاتي :

الشكل (2-9) اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على عمليات السوق المفتوحة (2010-2021)



المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على الجداول (2-11) و (2-12)

نلاحظ من خلال الشكل اعلاه حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية قدرت ب 2,5 مليار دولار واستمرت في الزيادة حتى سنة 2012 لتبلغ 3,3 مليار دولار وهذا راجع الى ارتفاع أسعار النفط والغاز في هذه الفترة بالمقابل لم تكن هناك اي تسجيلات لعمليات السوق المفتوحة بسبب نقص في النظام المصرفي حيث لم تكن البنوك تعتمد على عمليات السوق المفتوحة .

سنة 2013 قدرت حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية ب 2,3 مليار واستمرت بالانخفاض الى غاية 2021 لتبلغ 1مليار دولار وبالمقابل كانت نسبة عمليات السوق المفتوحة 3 % خلال 2013 و بقيت ثابتة حتى 2016 بسبب السياسة التشجيعية التي وضعتها الحكومة الجزائرية .

سنتي 2017 و 2018 ارتفعت نسبة عمليات السوق المفتوحة الى 3,5 % وهذا راجع الى استقرار الوضع الاقتصادي، كما انها لم تسجل اي قيمة خلال السنوات 2019 حتى 2021 وهذا بسبب الاثار السلبية الناجمة عن جائحة كوفيد-19 .

-نستنتج مما سبق ان فعالية السياسة النقدية بالجزائر تتأثر بنسبة ضعيفة بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية مما يعني انه لا علاقة لحركة راس المال من والى الجزائر بالمتغيرات الاقتصادية النقدية.

### خلاصة :

تعد رؤوس الأموال الدولية احد اهم القوى الاقتصادية الرئيسية في العالم لتأثيرها على اقتصاديات الدول وتختلف قوة تأثير هذه التدفقات من دولة الى اخرى بسبب التغيرات التي تطرأ على كل دولة. قمنا بإجراء دراسة تجريبية تحليلية لأثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على أدوات السياسة النقدية واهمها معدل إعادة الخصم و معدل الاحتياطي الإجمالي و عمليات السوق المفتوحة في كل من ال،م.أ ومصر والجزائر وتوصلنا الى ان تأثير حركة رؤوس الأموال الدولية يكون حسب اعتماد الدول عليها ومدى اهميتها في الاقتصاد الوطني ، ومن خلال دراستنا وجدنا الو.م.أ ومصر من اكثر الاقتصاديات المتأثرة بالتدفقات الدولية لرؤوس الأموال بنسبة كبيرة حيث كان لها تأثير ملحوظ على السياسة النقدية ، وبالمقابل كان لهذه التدفقات تأثر ضعيف وبنسبة منخفضة على السياسة النقدية في الجزائر كونها ذات اقتصاد معتمد على النفط والغاز ولاتبدي اهتماما كبيرا بتدفقات رؤوس الأموال الدولية.

خاتمة

**خاتمة:**

تعتبر السياسة النقدية احدى اهم مجالات السياسة الاقتصادية لاهتمامها بالجانب النقدي في الدول، وذلك من خلال مجموعة من الأدوات التي تعمل على تحقيق اهداف معينة اهمها الاستقرار النقدي من اجل ممارسة النشاط الاقتصادي في ظل التغيرات التي تطرا على الاسواق المالية من اهمها حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية التي تؤثر على اقتصاديات الدول .

قمنا في هذه الدراسة بتسليط الضوء على تجارب بعض الدول لدراسة فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية خلال الفترة 2010-2021 .

**النتائج المتوصل اليها:**

السياسة النقدية هي مجموعة من الاجراءات والتدابير التي يتم اتخاذها من قبل السلطات النقدية من اجل تحقيق اهداف السياسات الاقتصادية ؛

- حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية هي عبارة عن مجموعة من الاصول التي تنتقل من بلد الى اخر وتؤثر ويؤدي تغير هذه التدفقات الى اثار على السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية خاصة ؛
- كان لحركة لتدفقات رؤوس الأموال الدولية تأثير كبير على فعالية السياسة النقدية في الو.م.أ نظرا لاعتماد الاقتصاد الأمريكي على الاصول الخارجية اهمها الاستثمارات الاجنبية المباشرة ؛
- فعالية السياسة النقدية في مصر تأثرت بشدة بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية كونها ذات اقتصاد يعتمد على الاستثمارات الاجنبية المباشرة والسياحة بشكل خاص؛
- فعالية السياسة النقدية لا ترتبط بشكل مباشر بحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية كون اقتصادها يعتمد على ايرادات النفط والغاز مما يجعل تأثير هذه التدفقات على السياسة النقدية ضعيف ؛
- تؤثر حركة رؤوس الأموال الدولية بشكل كبير على السياسات النقدية في الدول واقتصادها مما يستدعي تدخل البنوك المركزية بشكل دوري لوضع قوانين من اجل تحقيق الاستقرار والتوازن في الاقتصاد ولضبط أدوات السياسة النقدية في الدول ؛
- يختلف تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية من دولة الى اخرى فقد كان تأثير حركة هذه التدفقات على السياسة النقدية في الو.م.أ ومصر بشكل كبير مؤثرة على اقتصاد الدولتين في حين كان تأثيرها على اقتصاد الجزائر بنسبة قليلة .

**اختبار الفرضيات :**

يمكن اجمال اهم نتائج اختبار الفرضيات التي تستند اليها الدراسة في النقاط التالية:

- استنادا على الدراسة التي اجريناها يمكننا القول ان الفرضية الأولى صحيحة حيث توصلنا من خلال الدراسة ان السياسة النقدية في الو.أ.متأثر بتدفقات رؤوس الأموال الدولية .
- استنادا على الدراسة التي اجريناها يمكننا القول ان الفرضية الثانية صحيحة حيث توصلنا من خلال الدراسة ان السياسة النقدية في مصر تتأثر بتدفقات رؤوس الأموال الدولية .



- استنادا على الدراسة التي اجريناها يمكننا القول ان الفرضية الثالثة خاطئة حيث توصلنا من خلال الدراسة انالسياسة النقدية في الجزائر تتأثر بتدفقات رؤوس الأموال الدولية بنسبة ضعيفة .

#### الاقتراحات :

من خلال تطرقنا لدراسة اثر حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية وبالإسقاط على مجموعة من الدول يمكننا اقتراح التوصيات التالية :

يجب على السلطات والبنوك ابقاء السياسة النقدية وأدواتها تحت المراقبة نظرا لتأثرها بالعوامل المحيطة بها. لرؤوس الأموال الدولية تأثير كبير على السياسة النقدية لذا يجب القيام بتدابير واحتياطات من اجل تحقيق التوازن والاستقرار في الاقتصاديات الدولية .

انشاء برامج واصلاحات من شأنها المساهمة في توازن السياسة النقدية وتماشيتها مع التغيرات التي تحصل في الاقتصادات العالمية .

#### افاق الدراسة :

بعد دراستنا لموضوع فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتطرقنا لتجارب دولية ، تم الوقوف على العديد من المجالات التي لاتأخذ نصيبها من الدراسة نذكر منها :

- دراسة تأثير السياسة الفائدة على تدفقات رؤوس الأموال الدولية.
- تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف.
- تحليل السياسة النقدية في البلدان النامية ومقارنتها مع البلدان المتطورة وايجاد حلول واصلاحات لمواكبتها.

# قائمة المراجع والمصادر

## - الكتب :

1. الطائي غازي. (1999). *الاقتصاد الدولي*. الموصل، العراق: دار الكتب للطباعة والنشر.
2. د.صطفى رشدي شبيحة. (1981). *الاقتصاد النقدي و المصرفي*. 200. بيروت: الدار الجامعية للطباعة والنشر.
3. موسى البخاري لحلو. (2010). *سياسة الصرف الاجنبيو علاقتها بالسياسة النقدية* (الإصدار الطبعة الأولى). بيروت(لبنان): مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر.
4. عبد القادر خليل. (2016). *الاقتصاد البنكي مدخل معاصر*. الجزائر: ديوان المطبوعات.
5. عبد الله د.خبايا. (2013). *الاقتصاد المصرفي*. الاسكندرية، مصر : دار الجامعة الجديدة.
6. عبد المجيد قدي. (2003). *المدخل الى السياسات الاقتصادية الكمية دراسة تحليليةتقييمية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجزائرية.
7. رشاد العصار، ر. ا. (2000). *النقود والبنوك*. عمان: دار صفاء للنشر و التوزيع.
8. عبد الفتاح ابو شرار، ع. (2007). *الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات*. (éd) الطبعة الأولى. (الاردن: دار المسيرة.
9. علي كنعان. (2012). *النقود و الصيرفة و السياسة النقدية* (الإصدار الطبعة الأولى). بيروت: دار المنهل اللبناني
10. فتح الله ولعلو. (1987). *الاقتصاد السياسي توزيع النقود المداخيل والائتمان*. بيروت: در الحداثة.
11. مبارك عبد النعيم. (1999). *مذمخ في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسة النقدية*. الاسكندرية: الدار الجامعية.
12. محمد ضيف الله القطايري. (2011). *دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية*. دار غيداء للنشر والتوزيع. (2016).
13. جبار محفوظ. (2016). *التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر*. صفحة 124.

## - المذكرات :

1. بوعلام بوحركات . (2011). *اثر السياسة النقدية على نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة "1990\_2008"* (رسالة ماجستير). 40. جامعة ابن خلدون العلومالاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تيارت

## - المجلات :

1. باصور، ك. (2019). *دراسة تحليلية لاثر انتقال رؤوس الأموال الاجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر*. 1990\_2016 *مجلة البشائر الاقتصادية*، p. 232.
2. بن دعاس جمال. (2007). *الساساسة النقدية في النظامين الاسلامي و الوصفي* (الإصدار الطبعة الأولى). القبة القديمة، الجزائر: دار الخلدونية.
3. بوطالبي، ه. (2017). *التحويلات المالية للمهاجرين والتنمية في المنطقة العربية دراسة تحليلية لعينة من البلدان المستقبلية للتحويلات*. جامعة جيلالي ليايس\_سيدي بلعباس، p. 114\_115.
4. بوفنش، و. (2021). *اثر تدفقات رؤوس الأموال الاجنبية على التضخم في الجزائر خلال فترة*. (1990\_2019) *جامعة ميلّة\_الجزائر*، p. 95.
5. د.الصادق بوشنافة د.حسين حميد. (2019). *فعالية السياسة النقدية في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية "دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990\_2016"*. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 15(العدد 20)
6. د.عبد الرزاق حمد حسين. (2012). *قياس اثر الاستثمار الاجنبي الغير مباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية في البلدان النامية "دراسة حالة الهند"*. مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 02(العدد 01)،
7. رمضان، لعلی. (2010). *الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الأموال الدولية طدراسة حالة دول شرق اسيا*. "جامعة الاغواط"، 171\_170

8. سامية مقعاش. (2015). تدفقات رؤوس الأموال الدولية واثرها على معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي "دراسة حالة ماليزيا خلال الفترة
9. رمضان، ل. (2010). الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الأموال الدولية طدراسة حالة دول شرق اسيا . "جامعة الاغواط، 171\_170
10. سامية مقعاش. (2015). تدفقات رؤوس الأموال الدولية واثرها على معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي "دراسة حالة ماليزيا خلال الفترة 1995\_2011". حوليات قالمة للعلوم الاجتماعية والانسانية(العدد 13)، 365.
11. مريمت عديلة بورديمة سعيدة. (مارس، 2022). دور القروض المتعثرة في تحديد القدرة الائتمانية للبنوك التجارية "دراسة حالة بنك الاسكان للتجارة والتمويل 1993\_2018". مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 08(العدد01)، 166\_169.
12. فائزة لعراف. (2021). قياس اثر التغير في معدل الاحتياطي الإجباري على تطور المستوى العام للأسعار في الجزائر "خلال فترة 2000\_2017". مجلة افاق العلوم، 233.
13. فريد بن طالبي. (2002). السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحها في ظل التغيرات الدولية. كلية العلوم وعلوم التسبير، الجزائر.
14. لايني، ا. (1987). قضايا تدفقات راس المال الى البلدان النامية. مجلة التمويل والتنمية، 90.
15. حريري، ع. ا. (2010). اثار تدفقات رؤوس الأموال الاجنبية وسياسة مواجهة مخاطرها. جامعة حسيبة بن بوعلی \_الشلف، p. 45.

#### - التقارير :

1. البنك الاحتياطي الفدرالي. (2010-2021). التقرير السنوي.
2. لبنك المركزي المصري. (2010-2021). التقارير السنوية.
3. البنك المركزي الجزائري. (2010-2021). التقارير السنوية.
4. النشرات الاحصائية، ا. (2010-2021).
5. النشرات الاحصائية، ا. (2010-2021).

#### - المراجع الاجنبية:

1. Benjamin، M. F. (2000). Monetary Policy. national bureau of economy research، 4.
2. Obsetfeld Mourise، A. M. (2004). Global Capital Markets :Integration ،Crisis and Growth. Global capital Markets، 25.
3. Pruski، J. (2005). Capital flows and their implications for monetary and financial stability. BIS Papers، p. 412.

عالجت هذه الدراسة موضوع اثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على السياسة النقدية وأدواتها المتمثلة في معدل الخصم ومعدل الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة من خلال عرض تجارب دولية فقمنا بتسليط الضوء على الدول الولايات المتحدة أسعار، مصر والجزائر خلال الفترة 2010-2021 حيث تم التطرق لمفهوم السياسة النقدية ومختلف أدواتها وأهميتها وأهدافها وكذا مفهوم حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية وأنواعها وأهميتها وصولاً لمعرفة مدى تأثير حركة هذه التدفقات الدولية على فعالية أدوات السياسة النقدية في مختلف اقتصاديات العالم .

وتوصلت هذه الدراسة الى نتيجة مفادها ان تأثير حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية على فعالية السياسة النقدية يختلف من دولة الى اخرى حسب الاقتصاديات المنتهجة في الدولة والذي يستدعي تدخل البنوك المركزية من اجل احداث توازن والسيطرة على المشاكل ان وجدت .

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، معدل إعادة الخصم، معدل الاحتياطي الإلزامي، سياسة السوق المفتوحة وحركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية.

## Abstract

This study addressed the issue of the impact of international capital flows on monetary policy and its tools represented in the discount rate, compulsory reserve rate and open market operations by presenting international experiences. And its various tools, importance and objectives, as well as the concept of the movement of international capital flows, their types and importance in order to know the extent of the impact of the movement of these international flows on the effectiveness of monetary policy tools in various economies of the world

This study concluded that the impact of the movement of international capital flows on the effectiveness of monetary policy varies from one country to another according to the economies followed in the country, which calls for the intervention of central banks in order to strike a balance and control problems, if any.

**Keywords:** monetary policy, rediscount rate, compulsory reserve rate, open market policy and the movement of international capital flows.