المحاضرة رقم 01:ماهية التمويل الدولي

1-مفهوم التمويل الدولي:

يشير مفهوم التمويل الدولي إلى الفجوة بين طلب وعرض رؤوس الأموال بكافة أشكالها ،ويتألف مصطلح التمويل الدولي من كلمتين:

- ✓ **التمويل** :انتقال رؤوس الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز.
- ✓ **الدولي**: يعطي هذا الجزء صفة الدولية أو اللامحلية لهذا التمويل ،أي يكون التمويل خارج الحدود السياسية لدول العالم.

2- أهمية التمويل الدولي : تختلف أهمية التمويل الدولي حسب وجهات نظر الدول المتلقية والدول المانحة .

2-1-أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية :

- ✓ تدعيم خطط وبرامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- ✓ رفع المستوى المعيشي للسكان كدعم الاستهلاك المحلي مثلا .
- ✓ مواجهة العجز في ميزان المدفوعات وسد الفجوة بين الدائن والمدين.
- ✓ تفعيل المشروعات الممولة عن طريق الاستثمار الأجنبي،وبالتالي توفير مناصب الشغل وتحسين جودة الانتاج وقد يؤدي ذلك إلى انتاج السلع القابلة للتصدير .

2-2- أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المانحة:

- ✓ سيادة الهدف السياسي على الهدف الاقتصادي والاجتماعي.
- ✓ تحسين صورة الجهة المانحة أمام دول العالم.
- ✓ تصريف الفوائض السلعية ،أي البحث عن أسواق جديدة لتصدير سلعها.
- ✓ حماية بعض القطاعات الانتاجية كالزراعة مثلا .

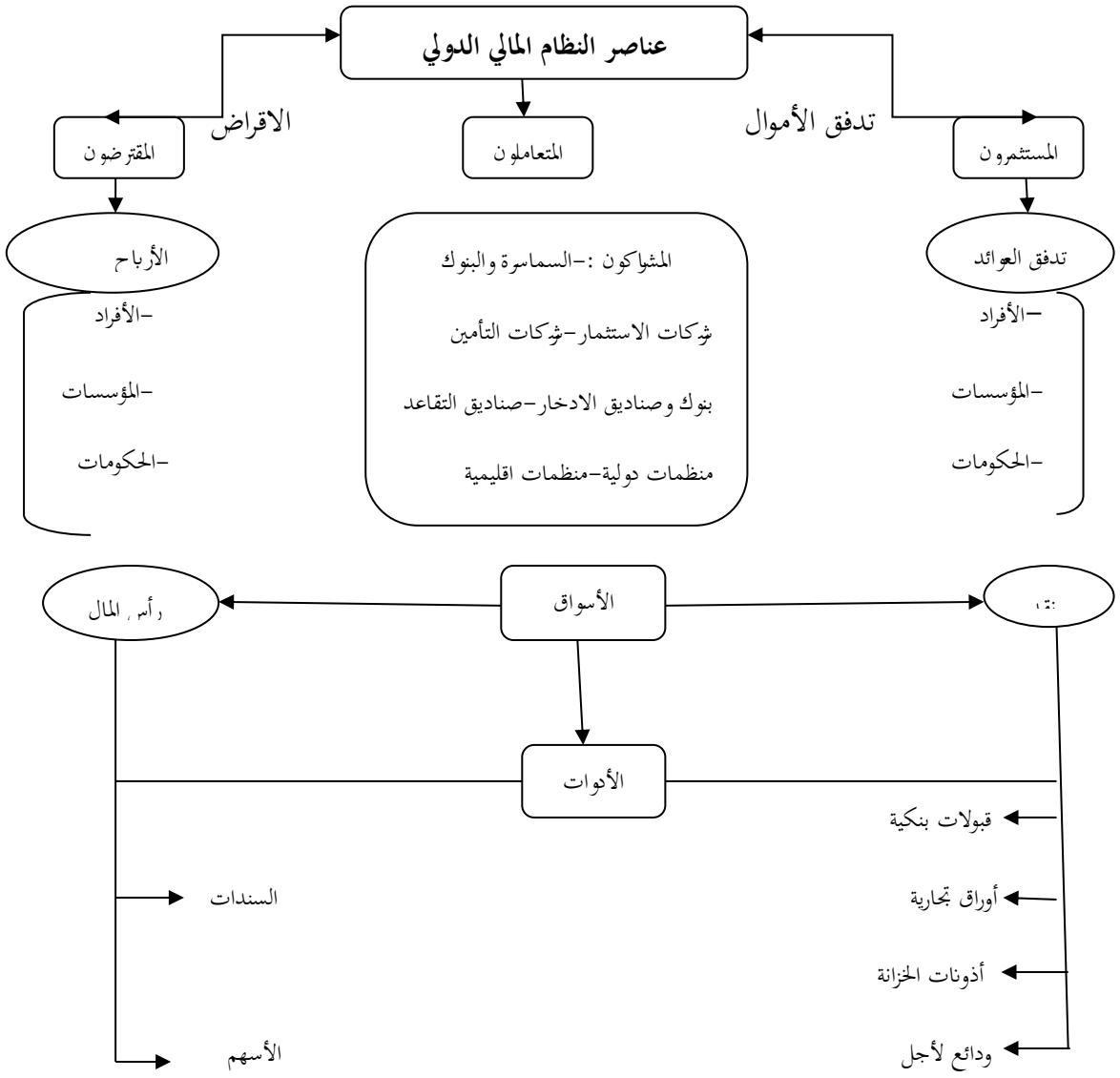
2-3- أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

يعتبر التمويل الدولي شريان تسيير التجارة الخارجية،إذ يؤدي أي انخفاض في السيولة العالمية لتمويل التجارة الدولية إلى انكماش في العلاقات الاقتصادية بين الدول وحتى السياسية ،مما يؤدي إلى تقلص معدل النمو الاقتصادي.

3- عناصر النظام المالي الدولي:

يعد النظام المالي أحد الركائز الأساسية للنظام الاقتصادي .(يتكون النظام الاقتصادي من ثلاث أركان :**النظام النظام المالي ،النظام النقدي ،النظام التجاري)**،وإذا حقق النظام التجاري العالمي والنظام النقدي الدولي استقرارا يرجع ذلك إلى سلامة وكفاءة النظام المالي.

يمكن تلخيص عناصر التمويل الدولي إلى ثلاث ركائز أساسية كما موضحة في الشكل الآتي:



3-1-المتعاملون :هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ويتكون من المستثمرين المقترضين والمشاركين .

3-2-الأسواق:تمثل الأسواق المالية الدولية الشبكة الاساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم إلى :

- ✓ **أسواق النقد**:يتم التعامل فيه بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح مدة استحقاقها من يوم إلى سنة،كما تتأثر بالتغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف كما أنها تعكس دينا محددا .
- ✓ **أسواق رأس المال**:يتم فيه التعامل بأدوات مالية طويلة الأجل كالأسهم كما تؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبير في حركة رؤوس الأموال، كما أنها تضمن حق الملكية .

3-3- الأدوات :تختلف الأدوات باختلاف نوع السوق والمدة كما موضحة في الشكل السابق .

- أشكال التمويل الدولي:

يكون التمويل الدولي وفق ثلاث أشكال رئيسية كما يتوضح فيما يلي:

4-1-الإستثمار الأجنبي المباشر :يعرف هذا الشكل من التمويل الدولي على أنه قيام مستثمر ما بتملك حصة 10 % من رأسمال مشروع أجنبي تؤهله لامتلاك القدرة على المشاركة في اتخاذ القرار فيما تعلق بإدارة المشروع وتسييره. وتنفذ الإستثمارات الأجنبية المباشرة من مستثمرين سواء كانوا في شكل شركات عمومية دولية النشاط تكون مملوكة للدولة أو من قبل مستثمرين خواص يتمثلون أساسا فيما يعرف ب"الشركات المتعددة الجنسيات"التي تعتبر بمثابة شركات ك برى تملك فروعا عديدة لها في دول العالم .إذ تختلف تعاريفها من حيث الأساس الذي يستند إليه في التفرقة بين شركة متعددة الجنسيات وبقية الشركات.

4-2- **الإستثمار في المحفظة المالية :**يعبر الإستثمار في المحفظة المالية على أنه القيام بالمعاملات التي تتعلق سواء بالأسهم(أوراق ملكية)أو بالسندات(أوراق دين)على مستوى الأسواق المالية الدولية .وتجدر الإشارة إلى أن حيازات الأسهم التي تمنح حاملها القوة التصويتية التي تمكنه من التدخل في إدارة المشروع تقيد .على أنها استثمار مباشر ولا تدخل في حساب الإستثمار في المحفظة المالية.

4-3- **القروض والمساعدات الدولية** : تعبر القروض الدولية عن التزام تعاقدي بين طرفين أجنبيين تلتزم فيه جهة مقرضة بتحويل قيمة مالية إلى جهة مقترضة لفترة متفق عليها وبسعر فائدة محدد قد يكون ثابتا وقد يكون متغيرا. أما المعونات الدولية فتعرف على أنها كافة التحويلات التي تتم وفق شروط ميسرة بعيدا عن القواعد و الأسس التجارية السائدة وفقا لظروف السوق ومن أهمها المنح والقروض الميسرة .

5- مصادر التمويل الدولي:

إن التدفقات الرأسمالية الدولية تنقسم من حيث الآجال الزمنية إلى:

- ✓ **تدفقات قصيرة الأجل.**
- ✓ **تدفقات طويلة الأجل.**

كما تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى:

- ✓ **مصادر رسمية.**
- ✓ **مصادر غير رسمية.**

وقد تكون المصادر الرسمية ثنائية كما قد تكون متعددة الأطراف أما المصادر الخاصة فإنها تتمثل في تسهيلات الموردين والقروض المصرفية والسندات الدولية بالإضافة إلى الاستثمارات المباشرة.

-5-1- **مصادر التمويل الثنائية:** تتمثل المصادر الثنائية في التمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي تعقد بين الحكومات المختلفة ويتم منح هذه القروض بعد عدة مفاوضات تجري بين حكومات الدول المانحة وحكومات الدول المتلقية للقرض وتدور عادة هذه المفاوضات حول:

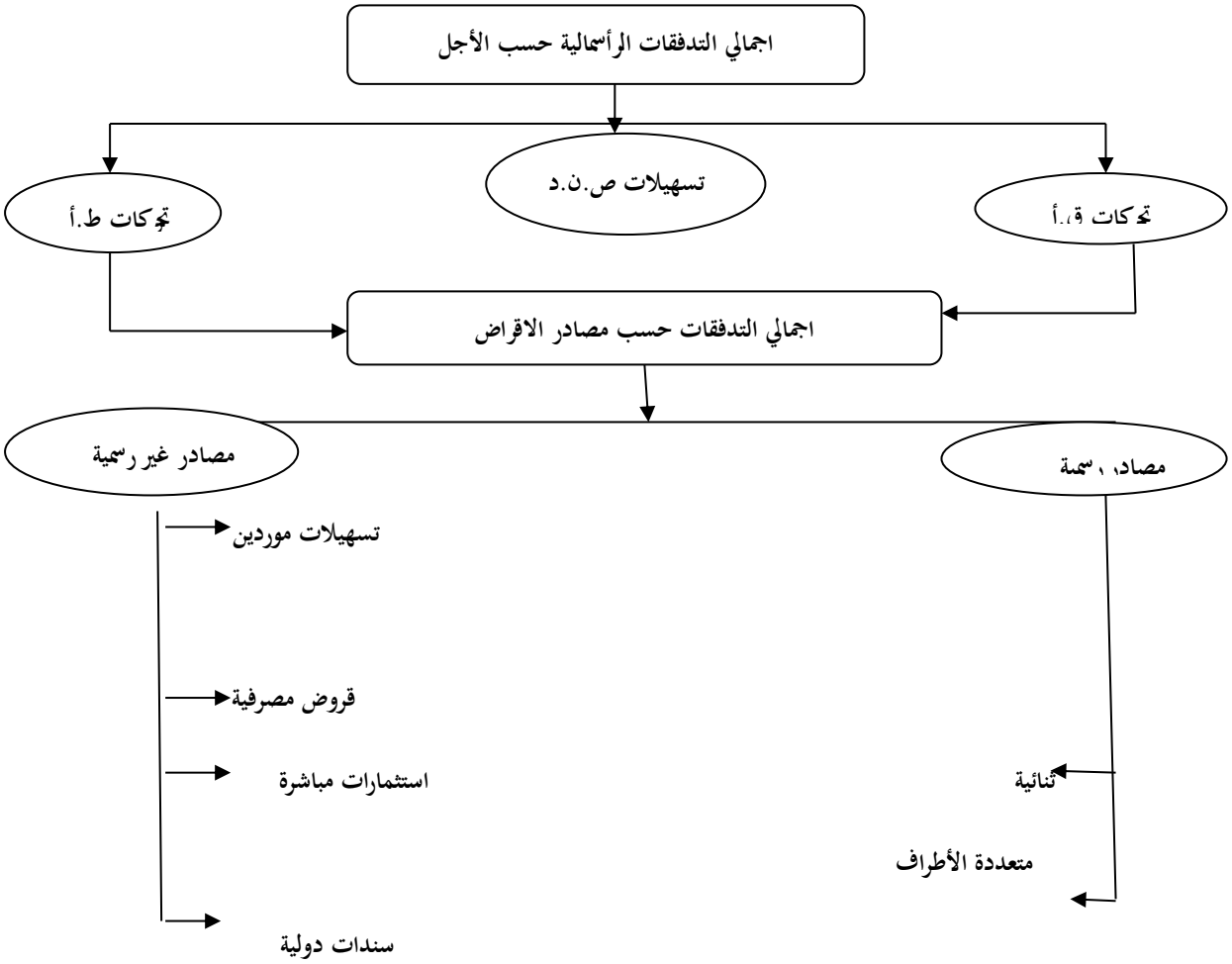
قيمة القرض، أجل استحقاقه، معدل الفائدة، مصاريف الارتباط، طريقة الاتفاق والسحب من القرض، كيفية السداد وفترة السماح إن وجدت.

5-2- **مصادر التمويل متعددة الأطراف:**

تتمثل المصادر الرسمية للتمويل الد ولي متعدد الأطراف في مصدرين أساسيين هما :مؤسسات التمويل الدولية ومؤسسات التمويل الإقليمية.

أما فيما يخص بالتحركات غير الرسمية لرؤوس الأموال القروض الممنوحة من جهات خاصة (أفراد ومؤسسات خاصة) إلى حكومات الدول الأجنبية أو المؤسسات العامة آو الخاصة و يأخذ هذا النوع من التحركات الدولية لرؤوس الأموال الأشكال الفرعية التالية:

- ✓ **تسهيلات موردين**:ويطلق عليها أحيانا قروض التصدير ،تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة في دولة ما للمستوردين في دولة أخرى وتستخدم حصيلة هذا القرض في شراء سلع وخدمات من الشركات المانحة للائتمان ,وعادة ما يتم عقد هذه القروض على أساس فترات زمنية تتراوح مدتها من 360يوما إلى 10 سنوات.
- ✓ **تسهيلات مصرفية**:وهي قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف التجارية الأجنبية للبلاد النامية بغرض تمويل عجز موسمي ومؤقت في حصيلة النقد الأجنبي.
- ✓ **الأسواق المالية الدولية**: تعتبر مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف الأموال الفائضة عبر الحدود.


اجمالي التدفقات الرأسمالية حسب الأجل
تسهيلات ص.ن.د
تحكات ط.أ
اجمالي التدفقات حسب مصادر الاقراض
مصادر غير رسمية
تسهيلات موردين
قروض مصرفية
استثمارات مباشرة
سندات دولية
ثنائية
متعددة الأطراف

المحاضرة رقم 02 :تطور التمويل الدولي

مر التمويل الدولي بالعديد من المراحل ،إلا أننا نلخصها في ثلاث مراحل أساسية وهي:

- ✓ المرحلة الأولى1870-1914:فترة قبل الحرب العالمية الأولى.
- ✓ المرحلة الثانية1915-1943:فترة مابين الحربين.
- ✓ المرحلة الثالثة1944-إلى يومنا هذا :بعد نهاية الحرب العالمية الثانية .

1-المرحلة الأولى 1870-1914:(مرحلة قاعدة الذهب)

يمكن اطلاق على هذه المرحلة مرحلة قاعدة الذهب ،حيث ساد في هذه الفترة التعامل بالذهب في المعاملات الدولية وكان هذا التعامل شريطة توفر قواعد معينة يمكن تلخيصها:

- ✓ تحديد قيمة ثابتة للعملة الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب؛
- ✓ الحرية المطلقة لتحركات الذهب (تصدير واستيراد من قبل الأفراد)؛
- ✓ الاتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية إلى ذهب؛
- ✓ استقرار وثبات أسعار الصرف.

1-2- مزايا المرحلة الأولى:تمتعت هذه المرحلة بقبول عالمي ،ومن أهم مزاياها:

- ✓ استقرار أسعار الصرف ،وذلك باعتبار أن هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الاساسية لكل دولة وبين الذهب؛
- ✓ حرية التجارة ونمو التبادل الدولي لحركات رؤوس الأموال ؛
- ✓ استقرار مستويات الاسعار في مختلف الدول.(تلجأ الدولة التي بها مستوى عالي في الاسعار إلى تصدير الذهب نحو الخارج إلى غاية عودة الأسعار إلى ما كانت عليه)؛
- ✓ دعم الثقة في النظام النقدي .

1-3-مساوئ المرحلة الأولى:رغم ماتميز به نظام قاعدة الذهب إلا أنه تعرض للعديد من الانتقادات أهمها:

- ✓ إن استقرار اسعار الصرف الأجنبي يكون على حساب عدم الاستقرار الاقتصادي الداخل(الكساد)؛
- ✓ عدم قدرة النظام على توفير المرونة اللازمة في العرض النقدي (تراكم الطلب على الذهب خاصة في مجال تمويل الحروب)؛

1-4- العوامل المساعد على انهيار قاعدة الذهب:

- ✓ زوال عصر حرية التجارة ؛
- ✓ سوء توزيع الذهب بين الدول (الحصة الأكبر لو.م.أ وفرنسا)؛
- ✓ ظهور القوى الاحتكارية التي تتحكم في الانتاج والأسعار؛
- ✓ ظهور نقابات عمالية والتي كانت تهدف إلى رفع مستويات الأجور؛
- ✓ ضعف العلاقة بين مستويات الأسعار وكمية النقود والذهب؛
- ✓ عدم لاسقرار السياسي.

2- المرحلة الثانية 1915-1943:

خرج معظم الدول من قاعدة الذهب بعد الحرب العالمية الأولى ،كما انخفضت التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وهذا ما أدى إلى ظهور نوع جديد من التمويل وهو القروض الحكومية وتغير المراكز المالية (ترك الجنيه الاسترليني وتبني الدولار الأمريكي).

كان النظام النقدي الدولي بين فترتي الحرب منهار وذلك بانهيار الأسواق المالية الدولية وانكماش التجارة الخارجية وتوقيف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ،وهذا ما أدى إلى منع استيراد وتصدير الذهب ،مما نجم عنه تذبذبات في عملات الدول وكل هذا ساهم في انشاء و تطوير الاقتصاد الأمريكي ،إذ أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية أكبر دولة دائنة للدول المشاركة في الحرب ع.1 وذات فوائض مالية كبيرة .

بعد كل هذه المشاكل التي طرأت على النظام الملي الدولي ،سارعت الدول المتضررة إلى عقد مؤتمرين الأول في بروكسل سنة 1920 والثاني في جنوة سنة 1922،والذي دعى إلى :

- ✓ عودة قاعدة الذهب من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛
- ✓ تنشيط حركة التجارة الخارجية .

وعادت بالفعل إلى قاعدة الذهب بريطانيا سنة 1925 وحددت الجنيه الاسترليني عند نفس مستوى فترة الحرب وفرنسا سنة 1928 ،أما ألمانيا فقد دمر التضخم اقتصادها واضطرت إلى تغيير العملة سنة 1923 ولجوئها إلى الافتراض الخارجي الذي ساعدها في الرجوع إلى قاعدة الذهب سنة 1924 .ولم تدم قاعدة الذهب مدة طويلة ،حيث صادفتها أزمة الكساد سنة 1929.

مميزات المرحلة الثانية:

- ✓ انهيار نظام قاعدة الذهب؛

- ✓ تحول مركز الريادة من بريطانيا إلى الولايات المتحدة الأمركية ؛
- ✓ تزايد الاستثمارات الأمريكية بشكل كبير وسريع في الدول الأخرى خاصة اللاتينية (اصدار سندات الدولار لأجل)؛
- ✓ ظهور نمط جديد للاقتراض "الاقراض الحكومي"؛
- ✓ انكماش حجم الاستمارات الدولية.

3- المرحلة الثالثة 1944(بعد الحرب العالمية الثانية:

بعد نهاية ح.ع.2 خرجت جل الدول محطمة البنية الاقتصادية والتحتية ،مما أدى إلى عقد مؤتمر **بريتن وودوز** سنة 1944في مدينة نيوهاشمير بو.م.أ وشارك فيه 44 دولة .

3-1 تمهيدات مؤتمر بريتن وودز:

- ✓ حدوث تخفيضات متتالية للعملات الرئيسية (الجنيه الاسترليني،الدولار الأمريكي،الفرنك الفرنسي،المارك الألماني)؛
- ✓ انهيار اقتصاديات الدول خاصة المنهزمة في الحرب؛
- ✓ انهيار البنية التحتية لبعض الدول المشاركة في الحرب.

تع عرض مشروعين في المؤتمر من أجل النهوض بالاقتصاد العالمي من طرف و.م.أ وبريطانيا ، وكان برنامج كلا المشروعين كالآتي:

أ-المشروع البريطاني لكينز:وضع كينز برنامج للنهوض بالاقتصاد العالمي وقد أدرج عدة نقاط أهمها:

- ✓ توفير عملة دولية تقبلها كل دول العالم في المعاملات الرسمية ؛
- ✓ توفير طريقة ملائمة لتحديد القيم النسبية لعملات الدول المختلفة؛
- ✓ توفير نظام دولي لاستعادة التوازن للدول التي تعاني من الاختلالات ؛
- ✓ انشاء مؤسسة ذات صيغة فنية ومهمتها الأساسية ادارة النظام بطريقة ملائمة ؛
- ✓ التركيز على انشاء اتحاد المقاصة الدولية (يتولى كذلك اصدار عملة دولية **بانكور***).

ب-المشروع الأمريكي لهاني وايت :

*-بانكور :تتحدد قيمتها بالدهب وتقبلها سائر دول العالم وتتحدد قيمة ثابتة ومتفق عليها بالنسبة لعملة بانكور .

أسسه وكيل خزانة و.م.أ وتضمن المشروع انشاء مؤسستين دوليتين، كما أدرج في برنامج المشروع حلول مقترحة أهمها:

- ✓ انشاء احتياطي من الذهب والعملات لدول الأعضاء من أجل تثبيت أسعار الصرف الدولية؛
- ✓ تحديد سعر الذهب بالنسبة للدول الأعضاء؛
- ✓ بيع وشراء الذهب والعملات المختلفة مع قيام دور المقاصة لتسوية الأرصدة الدائنة والمدينة لدول الأعضاء.

وبعد عرض المشروعين تم اختيار المشروع الأمريكي وبالتالي ميلاد صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير .

3-2- الفرق بين المشروع الأمريكي والبريطاني:

وايـــــت	كينـــــــز
-الايداع -اتخاذ اجراءات ضرورية دون فرض أي عقوبات -مبدأ الايداع	-خلق الائتمان -فرض عقوبات على الدول التي لديها فائض مستمر بميزان المدفوعات . -مبدأ فتح الاعتماد

3-3- مبادئ مؤتمر بريتن وودز:

- ✓ اعتبار سعر الصرف مسألة دولية مهمة جدا وينبغي ضمان ثبات أسعار الصرف؛
- ✓ زيادة الاحتياطي من الذهب والعملات من أجل الحفاظ على التوازن الداخلي للدول ومواجهة العجز في ميزان المدفوعات ؛
- ✓ اختلال ميزان المدفوعات مسؤولية مشتركة بين دول الفائض ودول العجز ؛
- ✓ زيادة الاستثمارات الدولية لتنشيط الاقتصاد واستمراريته؛
- ✓ تحقيق التعاون النقدي بإنشاء منظمة دولية ذات وظائف محددة .

3-4- مراحل نظام بريتن وودز:

مر نظام بريتن وودز بمرحلتين أساسيتين هما:

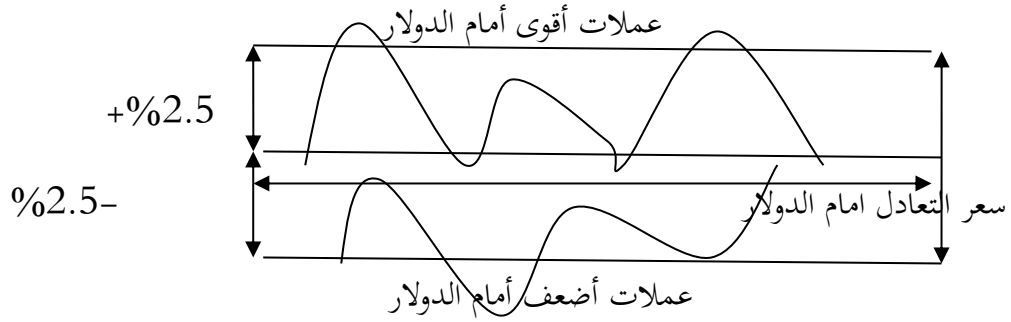
أ-مرحلة الاستقرار النسبي 1946-1959: تميزت هذه المرحلة بالاستقرار النسبي للدولار الأمريكي مما ساعد على تراكم الاحتياط من الذهب الرسمي في العالم ،واستعادت كل من بريطانيا والدول الأوروبية الأخرى قابيلية تحويل عملتها إلى عملات أخرى .

ب- مرحلة التصدع والانهيار1960-1971:امتازت هذه المرحلة بانهيار الدولار الأمريكي مما أدى إلى عدم استقرار النظام النقدي الدولي ،كما عجز الصندوق بالقيام بعمله .

4- مرحلة النظام النقدي المعاصر:في سنة 1971 أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون قرار فك ارتباط الدولار بالذهب والغاء قبلية التحويل وتخفيض قيمته الذهبية مع تبني سياسة مالية توسعية ،حيث انقسم النظام النقدي الدولي إلى ثلاثة أنظمة رئيسية.

نظام صرف ثابت	نظام صرف وسيط	نظام صرف عائم
تثبيت عملة أمام الدولار الأمريكي	هناك عملة أخرى تأخذ دور الوسيط بين العملتين الأساسيتين	العرض والطلب يتحكم في العملة

-الثعبان النقدي : يقصد بنظام الثعبان النقدي تحديد العملات مقابل الدولار الأمريكي ارتفاعا وانخفاضا،حيث قررت الدول الستة المؤسسة للسوق الأوروبية المشتركة في مارس1972 تعويم عملات بشكل مشترك مقابل الدولار في حدود % 2.25 فوق أو تحت سعر التعادل وفقا للنظام الذي عرف باسم الثعبان في النفق.



المحاضرة رقم 02 :تطور التمويل الدولي

مر التمويل الدولي بالعديد من المراحل ،إلا أننا نلخصها في ثلاث مراحل أساسية وهي:

- ✓ المرحلة الأولى1870-1914:فترة قبل الحرب العالمية الأولى.
- ✓ المرحلة الثانية1915-1943:فترة مابين الحربين.
- ✓ المرحلة الثالثة1944-إلى يومنا هذا :بعد نهاية الحرب العالمية الثانية .

1-المرحلة الأولى 1870-1914:(مرحلة قاعدة الذهب)

يمكن اطلاق على هذه المرحلة مرحلة قاعدة الذهب ،حيث ساد في هذه الفترة التعامل بالذهب في المعاملات الدولية وكان هذا التعامل شريطة توفر قواعد معينة يمكن تلخيصها:

- ✓ تحديد قيمة ثابتة للعملة الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب؛
- ✓ الحرية المطلقة لتحركات الذهب (تصدير واستيراد من قبل الأفراد)؛
- ✓ الاتزام بتحويل ما يقدم من عملات ورقية إلى ذهب؛
- ✓ استقرار وثبات أسعار الصرف.

1-2- مزايا المرحلة الأولى:تمتعت هذه المرحلة بقبول عالمي ،ومن أهم مزاياها:

- ✓ استقرار أسعار الصرف ،وذلك باعتبار أن هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الاساسية لكل دولة وبين الذهب؛
- ✓ حرية التجارة ونمو التبادل الدولي لحركات رؤوس الأموال ؛
- ✓ استقرار مستويات الاسعار في مختلف الدول.(تلجأ الدولة التي بها مستوى عالي في الاسعار إلى تصدير الذهب نحو الخارج إلى غاية عودة الأسعار إلى ما كانت عليه)؛
- ✓ دعم الثقة في النظام النقدي .

1-3-مساوئ المرحلة الأولى:رغم ماتميز به نظام قاعدة الذهب إلا أنه تعرض للعديد من الانتقادات أهمها:

- ✓ إن استقرار اسعار الصرف الأجنبي يكون على حساب عدم الاستقرار الاقتصادي الداخل(الكساد)؛
- ✓ عدم قدرة النظام على توفير المرونة اللازمة في العرض النقدي (تراكم الطلب على الذهب خاصة في مجال تمويل الحروب)؛

1-4- العوامل المساعد على انهيار قاعدة الذهب:

- ✓ زوال عصر حرية التجارة ؛
- ✓ سوء توزيع الذهب بين الدول (الحصة الأكبر لو.م.أ وفرنسا)؛
- ✓ ظهور القوى الاحتكارية التي تتحكم في الانتاج والأسعار؛
- ✓ ظهور نقابات عمالية والتي كانت تهدف إلى رفع مستويات الأجور؛
- ✓ ضعف العلاقة بين مستويات الأسعار وكمية النقود والذهب؛
- ✓ عدم لاسقرار السياسي.

2- المرحلة الثانية 1915-1943:

خرج معظم الدول من قاعدة الذهب بعد الحرب العالمية الأولى ،كما انخفضت التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وهذا ما أدى إلى ظهور نوع جديد من التمويل وهو القروض الحكومية وتغير المراكز المالية (ترك الجنيه الاسترليني وتبني الدولار الأمريكي).

كان النظام النقدي الدولي بين فترتي الحرب منهار وذلك بانهيار الأسواق المالية الدولية وانكماش التجارة الخارجية وتوقيف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ،وهذا ما أدى إلى منع استيراد وتصدير الذهب ،مما نجم عنه تذبذبات في عملات الدول وكل هذا ساهم في انشاء و تطوير الاقتصاد الأمريكي ،إذ أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية أكبر دولة دائنة للدول المشاركة في الحرب ع.1 وذات فوائض مالية كبيرة .

بعد كل هذه المشاكل التي طرأت على النظام الملي الدولي ،سارعت الدول المتضررة إلى عقد مؤتمرين الأول في بروكسل سنة 1920 والثاني في جنوة سنة 1922،والذي دعى إلى :

- ✓ عودة قاعدة الذهب من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛
- ✓ تنشيط حركة التجارة الخارجية .

وعادت بالفعل إلى قاعدة الذهب بريطانيا سنة 1925 وحددت الجنيه الاسترليني عند نفس مستوى فترة الحرب وفرنسا سنة 1928 ،أما ألمانيا فقد دمر التضخم اقتصادها واضطرت إلى تغيير العملة سنة 1923 ولجوئها إلى الافتراض الخارجي الذي ساعدها في الرجوع إلى قاعدة الذهب سنة 1924 .ولم تدم قاعدة الذهب مدة طويلة ،حيث صادفتها أزمة الكساد سنة 1929.

مميزات المرحلة الثانية:

- ✓ انهيار نظام قاعدة الذهب؛

- ✓ تحول مركز الريادة من بريطانيا إلى الولايات المتحدة الأمركية ؛
- ✓ تزايد الاستثمارات الأمريكية بشكل كبير وسريع في الدول الأخرى خاصة اللاتينية (اصدار سندات الدولار لأجل)؛
- ✓ ظهور نمط جديد للاقتراض "الاقراض الحكومي"؛
- ✓ انكماش حجم الاستمارات الدولية.

3- المرحلة الثالثة 1944(بعد الحرب العالمية الثانية:

بعد نهاية ح.ع.2 خرجت جل الدول محطمة البنية الاقتصادية والتحتية ،مما أدى إلى عقد مؤتمر **بريتن وودوز** سنة 1944في مدينة نيوهاشمير بو.م.أ وشارك فيه 44 دولة .

3-1 تمهيدات مؤتمر بريتن وودز:

- ✓ حدوث تخفيضات متتالية للعملات الرئيسية (الجنيه الاسترليني،الدولار الأمريكي،الفرنك الفرنسي،المارك الألماني)؛
- ✓ انهيار اقتصاديات الدول خاصة المنهزمة في الحرب؛
- ✓ انهيار البنية التحتية لبعض الدول المشاركة في الحرب.

تع عرض مشروعين في المؤتمر من أجل النهوض بالاقتصاد العالمي من طرف و.م.أ وبريطانيا ، وكان برنامج كلا المشروعين كالآتي:

أ-المشروع البريطاني لكينز:وضع كينز برنامج للنهوض بالاقتصاد العالمي وقد أدرج عدة نقاط أهمها:

- ✓ توفير عملة دولية تقبلها كل دول العالم في المعاملات الرسمية ؛
- ✓ توفير طريقة ملائمة لتحديد القيم النسبية لعملات الدول المختلفة؛
- ✓ توفير نظام دولي لاستعادة التوازن للدول التي تعاني من الاختلالات ؛
- ✓ انشاء مؤسسة ذات صيغة فنية ومهمتها الأساسية ادارة النظام بطريقة ملائمة ؛
- ✓ التركيز على انشاء اتحاد المقاصة الدولية (يتولى كذلك اصدار عملة دولية **بانكور***).

ب-المشروع الأمريكي لهاني وايت :

*-بانكور :تتحدد قيمتها بالدهب وتقبلها سائر دول العالم وتتحدد قيمة ثابتة ومتفق عليها بالنسبة لعملة بانكور .

أسسه وكيل خزانة و.م.أ وتضمن المشروع انشاء مؤسستين دوليتين، كما أدرج في برنامج المشروع حلول مقترحة أهمها:

- ✓ انشاء احتياطي من الذهب والعملات لدول الأعضاء من أجل تثبيت أسعار الصرف الدولية؛
- ✓ تحديد سعر الذهب بالنسبة للدول الأعضاء؛
- ✓ بيع وشراء الذهب والعملات المختلفة مع قيام دور المقاصة لتسوية الأرصدة الدائنة والمدينة لدول الأعضاء.

وبعد عرض المشروعين تم اختيار المشروع الأمريكي وبالتالي ميلاد صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير .

3-2- الفرق بين المشروع الأمريكي والبريطاني:

وايـــــت	كينـــــــز
-الايداع -اتخاذ اجراءات ضرورية دون فرض أي عقوبات -مبدأ الايداع	-خلق الائتمان -فرض عقوبات على الدول التي لديها فائض مستمر بميزان المدفوعات . -مبدأ فتح الاعتماد

3-3- مبادئ مؤتمر بريتن وودز:

- ✓ اعتبار سعر الصرف مسألة دولية مهمة جدا وينبغي ضمان ثبات أسعار الصرف؛
- ✓ زيادة الاحتياطي من الذهب والعملات من أجل الحفاظ على التوازن الداخلي للدول ومواجهة العجز في ميزان المدفوعات ؛
- ✓ اختلال ميزان المدفوعات مسؤولية مشتركة بين دول الفائض ودول العجز ؛
- ✓ زيادة الاستثمارات الدولية لتنشيط الاقتصاد واستمراريته؛
- ✓ تحقيق التعاون النقدي بإنشاء منظمة دولية ذات وظائف محددة .

3-4- مراحل نظام بريتن وودز:

مر نظام بريتن وودز بمرحلتين أساسيتين هما:

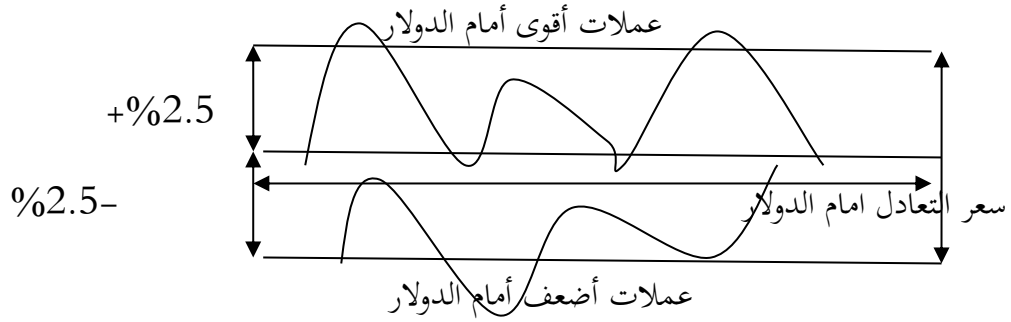
أ-مرحلة الاستقرار النسبي 1946-1959: تميزت هذه المرحلة بالاستقرار النسبي للدولار الأمريكي مما ساعد على تراكم الاحتياط من الذهب الرسمي في العالم ،واستعادت كل من بريطانيا والدول الأوروبية الأخرى قابيلية تحويل عملتها إلى عملات أخرى .

ب- مرحلة التصدع والانهيار1960-1971:امتازت هذه المرحلة بانهيار الدولار الأمريكي مما أدى إلى عدم استقرار النظام النقدي الدولي ،كما عجز الصندوق بالقيام بعمله .

4- مرحلة النظام النقدي المعاصر:في سنة 1971 أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون قرار فك ارتباط الدولار بالذهب والغاء قبلية التحويل وتخفيض قيمته الذهبية مع تبني سياسة مالية توسعية ،حيث انقسم النظام النقدي الدولي إلى ثلاثة أنظمة رئيسية.

نظام صرف ثابت	نظام صرف وسيط	نظام صرف عائم
تثبيت عملة أمام الدولار الأمريكي	هناك عملة أخرى تأخذ دور الوسيط بين العملتين الأساسيتين	العرض والطلب يتحكم في العملة

-الثعبان النقدي : يقصد بنظام الثعبان النقدي تحديد العملات مقابل الدولار الأمريكي ارتفاعا وانخفاضا،حيث قررت الدول الستة المؤسسة للسوق الأوروبية المشتركة في مارس1972 تعويم عملات بشكل مشترك مقابل الدولار في حدود % 2.25 فوق أو تحت سعر التعادل وفقا للنظام الذي عرف باسم الثعبان في النفق.



مالية دولية السنة أولى ماستر مالية وتجارة دولية

المحاضرة رقم 03::المؤسسات المالية الدولية

بحثت دول العالم في اعقاب نهاية الحرب العالمية الثانية على ايجاد اسس النظام النقدي الدولي وقواعد للتعاون الدولي وبالفعل تم الاعلان في مؤتمر بريتن و ودز عن انشاء مؤسسات اقتصادية في العالم ومن اهمها صندوق النقد الدولي و البنك الدولي .

I. صندوق النقد الدولي Fonds Monétaire International:

تم تأسيس هذا الصندوق في مؤتمر بريتن وودز بتوقيع 44 دولة سنة 1944 " ليصل عدد الى 189 سنة 2018 "

- أهدافه : جاء حسب المادة الأولى من اتفاقية الصندوق النقد الدولي على تحقيق الأهداف التالية :
  - ✓ تشجيع التعاون النقدي الدولي .
  - ✓ تحقيق النمو " المتوازن " في التجارة الخارجية .
  - ✓ العمل على ثبات واستقرار اسعار الصرف تعديل 10 % ارتفاعا وانخفاضا .
  - ✓ ارتباط عملات الدول الاعضاء ببعضها البعض .
  - ✓ تسهيل منح الموارد المالية للدول الاعضاء والاصلاح الاختلالات في ميزان المدفوعات .
  - ✓ تشجيع الرقابة على حركة رؤوس الاموال كما جاء في المادة 06 من الاتفاقية على دول الأعضاء لمواجهة التدفقات الكبيرة والمستمرة نحو الخارج .
- الوظائف الاساسية لصندوق النقد الدولي :

1-وظائف الصندوق: واكب دور الصندوق النقد الدولي لتطورات الاقتصادية الدولية ومن أهم وظائفه :

1-1- التعاون الدولي :

- ✓ يلعب ا صندوق النقد الدولي F.M.I دور المستشار في التعاون الاقتصادي .
- ✓ محاولة تحسين المعايير البنكية الدولية .
- ✓ مساعدة الدول المهدمة من الحروب أو الكوارث الطبيعية .
- ✓ القدر الأكبر من نشاطات صندوق النقد الدولي عبارة عن مراقبة إدارته التي تعطي تقارير لدول الأعضاء عن حالة الاقتصاد العالمي والاقتصاد داخل الدول لمدة تتمثل في 06 أشهر .

1-2- ترويج التجارة الدولية :

صندوق النقد الدولي يبحث دائما عن تحرير التجارة الدولية من كل القيود ، النقطة التي لم ترضي العديد من الدول إلا أن Stanley Fischer قال أن التجارة بدون قيود هي مفروضة على كل الدول .

1-3- منح القروض من طرف صندوق النقد الدولي F.M.I

يقوم الصندوق النقد الدولي بمنح قروض للدول الأعضاء خاصة وان الأموال المكونة لهذا الصندوق هي أموال الدول الأعضاء ، يتدخل صندوق النقد الدولي إلا في حالة حدوث أزمات اقتصادية حادة نتيجة عدم الأخذ بعين الاعتبار انذرات السلطة العامة .

2 -مصادر تمويل الصندوق :

يتكون رأس مال الصندوق من حصص الدول الأعضاء حيث أن كل دولة عضوة تدفع 25 % اشتراكات خصصها بحقوق السحب " الذهب والعملات الأجنبية " و 75 % من العملة الوطنية للدول .حيث تساهم الولايات المتحدة الأمريكية بأكبر حصة 17.6% أما اصغر حصة فهي لدولة السيشل تقدر بنسبة 0.004 % (تبلغ حقوق سحب خاصة 692 مليار دولار ، موارد تكميلية 182 مليار دولار).

3- هيكل الصندوق النقد الدولي : (يتكون من 2700 موظف سنة 2018)

يمثل مجلس المحافظين واللجنة الدواية للشؤون النقدية والمالية ولجنة التنمية المشتركة بين صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمجلس التنفيذي (24مدير)، الهيئات العامة التي تحكم عمل الصندوق ، فيما يشرف المدير العام ونوابه على المكاتب و الإدارات المخصصة و المنتشرة في مناطق مختلفة من العالم .

من ضمن تلك المكاتب يوجد مكتب التدقيق والتفتيش الداخلي ومكتب الميزانية والتخطيط ومكتب الاستثمار بالإضافة إلى عدة هيئات لإدارة الشؤون القانونية والأسواق النقدية و الاستراتيجيات والسياسات والبحوث والإحصاءات وتنمية القدرات

تخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة الخمس الكبرى وهي : و.م.ا ، ألمانيا،اليابان،فرنسا ، انجلترا إلى جانب الصين ، روسيا والسعودية مجموع الحصص العضوية 477 مليار وحدة حقوق سحب خاصة 692 مليار دولار الموارد المقترضة 498 مليار وحدة حقوق سحب خاصة 723 مليار دولار المبالغ المرصودة بموجب اتفاقيات إقراض الحالية.

- ✓ 130 مليار وحدة سحب خاصة (189مليار دولار)
- ✓ اكبر الدول المقترضين اليونان ، اوكرنيا ، باكستان، مصر
- ✓ اكبر القروض الوقائية المكسيك ، كولومبيا، المغرب

6 – انتقادات تعرض لها صندوق النقد الدولي F.M.I

تعرض صندوق النقد الدولي العديد من الانتقادات خاصة من اقتصاديين أمريكيين أهمهم " جوزيف ستيبلغينر (احد مساعدي بيل كينتون) ومن بين الانتقادات نجد :

- ✓ صندوق النقد الدولي يتبنى سياسات رأسمالية (السوق الحر)؛
- ✓ برنامج صندوق النقد الدولي يترك البلد في بعض الأحيان فقيرا ؛
- ✓ القروض التي تقرض من صندوق النقد الدولي تكون ضارة في حالات كثيرة ، خاصة التي توجه لدول العالم الثالث أو النامية (مديونية اكبر)؛
- ✓ السطو على صندوق النقد الدولي من الولايات المتحدة الأمريكية (حق فيتو اكبر نسبة التصويت) ؛
- ✓ بناء إمبراطورية تسيطر على اقتصاد العالم ؛
- ✓ المساعدة على النهب وتدمير الاقتصاد الدول النامية
- ✓ المساعدة على تفكيك الأنظمة الإنتاجية لدول العالم الثالث .

II. البنك الدولي :

1. تعريفه :

هو احد منظمات اتفاقيات بريتن وودز ، جاء من اجل إعادة إعمار و بناء اقتصاديات الدول التي تم تدميرها خلال الحرب العالمية الثانية ، ويعتبر الاسم الرسمي للبنك الدولي هو " البنك الدولي لإنشاء والتعمير " مقره واشنطن (أول قرض تم منحه للدول الأوربية).

رئيسه "ديفيد مالباس " منذ 2019/04/09 ، نائب مساعد وزير الخزانة الامريكية (مستشار حملة الرئيس ترامب)، يبلغ عدد أعضاء البنك الدولي 189 عضو .

2. أهدافه :

- ✓ تشجيع الاستثمارات الدولية ؛
- ✓ المساعدة على إعمار ، بناء وتنمية اقتصاديات الدول الأعضاء ؛
- ✓ ترويج الاستثمارات الخاصة بالخارج ؛
- ✓ التنسيق بين القروض المعطاة؛
- ✓ تسيير العمليات وذلك بأخذ بعين الاعتبار (التأثيرات الاقتصادية للاستثمارات الدولية) ؛
- ✓ إقراض الدول من أمواله الخاصة أو بإصدار سندات قروض الاكتتاب الدولي.

3. مؤسسات البنك الدولي :

ينقسم البنك الدولي إلى قسمين رئيسين هما :

- ✓ البنك الدولي لإنشاء و التعمير " BIRD".
- ✓ رابطة (مؤسسة) التنمية الدولية " IDA" سنة 1960 .

لتقديم المساعدات المالية للدول النامية التي لا تستطيع الوفاء بشروط البنك الدولي .

* يوجد للبنك الدولي ثلاث مؤسسات فرعية هما :

- ✓ مؤسسة التمويل الدولية 1957.
- ✓ المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار "ICSID " 1966.
- ✓ هيئة ضمان الاستثمار متعدد الأطراف " MIGA " 1988.

4. راسمال البنك الدولي :

يتكون رأس مال البنك من مساهمة الأعضاء ويدفع كل عضو 20% من قيمة حصته نقدا والباقي يعتبر ضمان للقروض التي يحصل عليها البنك وتقوم الدول بتسديد حصتها للبنك الدولي 10% تسدد الذهب أو بالدولار الأمريكي 90 % تسدد بالعملة الوطنية للبلد العضو .

كما تحدد قدرة كل دولة عضو في البنك على التصويب وفقا لحصتها في رأس مال تسيطر الدول الخمس " و.م.أ- فرنسا- ألمانيا- إنجلترا- اليابان " على أكثر من ثلث1/3 من رأس مال البنك .

5. انتقادات موجهة للبنك الدولي :

- ✓ يعتبر بعض المراقبين أن البنك يقوم بالإقراض الدول الصغيرة مما يساعد الولايات المتحدة الأمريكية غالبا للتدخل في الشؤون الاقتصادية الدول المقترضة ؛
- ✓ تزايد معدل البطالة والفقر للدول المقترضة (تفاقم المديونية)؛
- ✓ إرغام الدول المقترضة على إتباع نمط اقتصادي معين (التدخل المباشر في سياسة الاقتصادية)؛
- ✓ التحكم في خيارات الشعوب الدول النامية .

III. مؤسسات التمويل الإقليمية:

يوجد العديد من المؤسسات الإقليمية المالية والتي تهدف إلى تمويل مجموعة معينة من الدول ترتبط ببعضها البعض في الموقع الجغرافي لكن في بعض الأحيان تقدم فروض أو مساعدات لغير الدول المنتمية إليها .

1. البنك الاستثمار الأوروبي:

تأسس 1958 بين عشرة (10) دول " بريطانيا- فرنسا-ألمانيا- ايطاليا- هولندا- بلجيكا- ايرلندا- لوكسمبورغ- الدنمارك- اليونان" ومن أهم أهدافه :

- ✓ تحقيق معدلات نمو في الدول الأعضاء ؛
- ✓ تشجيع أساليب التكامل الاقتصادي؛
- ✓ تقديم قروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية وغالبا ما تعقد قروض البنك على أجال زمنية 12 سنة إلى 20 سنة ؛
- ✓ طرح سندات في أسواق المال الدولية .

2. البنك التنمية الإفريقي :

أنشأت مجموعة من الدول الإفريقية هذا البنك1963 يهدف تقديم مساعدات مالية لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء وتتكون من موارد من حصص دول الأعضاء المدفوعة من رأس المال بالإضافة إلى القروض التي يتمكن الحصول عليها من الأسواق المالية أو من الأعضاء ، ويستخدم البنك موارد في تمويل المشروعات الاستثمارية في الدول الأعضاء وتتحدد شروط الإقراض حسب طاقة كل دولة على السداد من ناحية وحسب الجدوى الاقتصادية للمشروع الممول من ناحية أخرى.

3. بنك التنمية الأسيوي :

تم إنشاؤه سنة 1965 يهدف تمويل المشروعات المختلفة داخل الدول الأسيوية ، ويعمل البنك منذ إنشائه على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة .....تدفقات رأس المال الداخل وذلك عن طريق المساهمة في تمويل مشروعات البنية الأساسية بمنحها قروض بشروط ميسرة ، كما يقدم البنك قروضا لتمويل جانب من تكلفة إنشاء المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء

IV. المنظمة العالمية للتجارة O M C : (تظم 164 دولة سنة 2016+ 20 دولة مراقب)

1. نشأتها :

قبل ظهور O M C كانت منظمة تحكم التجارة الدولية تدعى GAAT " الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية للتجارة " إذ تعتبر معاهدة دولية تنظم المبادلات التجارية بين دول المنظمة المنتمية إليها ، أنشئت بتاريخ 10/30 1947 " لقاء جنيف – سويسرا- "

2. أهدافها الجات G.A.A.T :

- ✓ تحرير التجارة من السلع والخدمات من اجل زيادة الدخل الوطني للدول الأعضاء ؛

- ✓ تشجيع حركة الإنتاج العالمية وحركة رؤوس الأموال والاستثمارات ؛
- ✓ إزالة الحواجز الجمركية لتسهيل الوصول إلى الأسواق الدولية (زيادة حجم التجاري العالمي) ؛
- ✓ حل المنازعات التجارية بين الدول (عن طريق المفاوضات)؛

وبعد العديد من الجولات بين الدول الأعضاء تم الإعلان عن ميلاد المنظمة العالمية للتجارة بعد جولة الاورغواي مباشرة (1994- 1996) في 1995/07/01 وكان أهم محاور الاتفاقية كما يلي :

3. محاور الاتفاقية :

✓ التعريفات :

تخفيض التعريفة الجمركية على المنتجات الصناعية من متوسط (54.7 % إلى 53 %) وزيادة نسبة السلع المعفاة من التعريفة (20 %- 22%) إلى (40 %- 45%) كما أزيلت التعريفة بالكامل على المنتجات الدوائية والمعدات الإنسانية والمعدات الطبية والمنتجات الورقية والصلب

✓ الحصص :

استبدال نظام الحصص في مجال الواردات الزراعية، و واردات المنسوجات والملابس في إطار اتفاقية الألياف المتعددة (Mortifier) بتعريفات جمركية اقل تعقيدا خلال عشرة سنوات من عقد الاتفاقية بالإضافة إلى خفض التعريفة على الواردات الزراعية بنسبة 24% في البلدان النامية ونسبة 36 % بالنسبة للبلدان المتعددة الصناعية .

✓ الدعم :

خفض حجم الصادرات الزراعية المدعمة بنسبة 21 % خلال ستة سنوات وكذلك إصدار قرار بعدم تجاوز الدعم الحكومي للأبحاث الصناعية عند نسبة 05 % من تكلفة الأبحاث التطبيقية . "كما اتفق على المزيد من المفاوضات للحد من الدعم الحكومي لصناعة الطيران المدني وصناعة الاتصالات اللاسلكية بعيدة المدى وصناعة الصلب"

✓ الاجراءات الاستثنائية :

السماح باتخاذ إجراءات حمائية ضد التدفقات الكبيرة لمنتجات الأجنبية مستوردة تضر بشدة الصناعة المحلية.مما يتضمن السماح برفع التعريفة الجمركية أو اتخاذ قيود بصفة مؤقتة و عدم السماح باستخدام وسائل الرقابة الصحية او تامين المستويات التوعية للواردات ما لم تكن قائمة على حجج علمية مؤكدة ".

✓ مشكلات الاغراق واجراء مكافحته :

السماح باستمرار القوانين والإجراءات الخاصة لمكافحة الإغراق من النص الأصلي لاتفاقية "الجات " مع اتخاذ إجراءات مناسبة لتحديد حالات الإغراق بدقة واثبات وقوعها وكيفية علاجها.

✓ **حقوق الملكية والفكرية :**

اتخاذ الإجراءات لحماية حقوق الملكية الفردية المتمثلة في براءات الاختراع والماركات المسجلة وحقوق النسخ أو الطبع لمدة 20 سنة مع استثناء المنتجات الدوائية بـ 10 سنوات فقط لحماية براءة الاختراع وذلك لمصلحة الدول النامية

4. أهداف المنظمة العالمية للتجارة O.M.C:

- ✓ إنشاء نظام اقتصادي جديد مزدهر متحرك للدول الأعضاء دون تمييز ؛
- ✓ تطبيق اتفاقيات المنظمة العالمية للتجارة (توفير السلع والخدمات لدول الأعضاء)؛
- ✓ إنشاء منتدى خاص بالمفاوضات من اجل تسوية النازعات بين دول الأعضاء المنظمة ؛
- ✓ مراقبة السياسة التجارية مع توفير الحماية المناسبة للسوق الدولي ؛
- ✓ التعاون مع المنظمات الأخرى (UNCTAD- FMI) مثلا .

5. أجهزة المنظمة العالمية للتجارة : يتضمن هيكل O.M.C

- ✓ المؤتمر الوزاري : يجتمع مرة كل سنتين ويتكون من ممثلي دول الأعضاء ولكل عضو واحد يرأسه المدير العام .
- ✓ المجلس العام : يتألف من ممثلي دول الأعضاء ويقوم بـاعتماد الأنظمة المالية والتقديرية ومراجعة السياسات التجارية .
- ✓ الأمانة العامة : يتكون من المدير العام الذي يحدد المؤتمر الوزاري سلطاته وواجباته ويقوم هذا الجهاز بحل النزاعات " التسوية ".
- ✓ جهاز فض النزعات : يرأسه رئيس يعين من طرف المدير العام .
- ✓ المجالس واللجان المختلفة : تمارس مهامها حسب المجال الذي تنتمي إليه .

المحاضرة رقم 04 :الأسواق المالية الدولية

يرجع تاريخ الأسواق المالية إلي الحضارة الرومانية ،السوق المالية مصطلح متكون من كلمتين:

- ✓ **السوق:** هو الحيز الذي يلتقي فيه طالبي السلعة والخدمة مع عارضيها.
- ✓ **المال:** يطلق المال علي كل ما ينفع علي وجه من وجوه السلع. أي كان قيمته أو نوعه ن كل شيء يعرض في السوق له قيمة (القيمة من المال)

1. السوق المالية:

يقصد بها السوق التي تشمل مجموعة من الترتيبات التي من خلالها تتداول الوراق المالية (السندات) كالأسهم والسندات بالإضافة إلي المشتقات المالية (عقود الخيارات المالية والعقود المستقبلية والآجلة)

- ✓ **تعريف أخر**: يعرف السوق المالي بذلك السوق التي تتداول فيه الوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ويتم تداولها في سوق منظم "البورصة"

2. أهمية الأسواق المالية :

- ✓ تمويل خطط التنمية الاقتصادية تحتاج هذه المشاريع إلي رؤوس أموال ضخمة لا تتوفر عليها الدولة فتلجا إلي الاقتراض من الأسواق المالية أو عن طريق طرح الأسهم هذه المشاريع الاكتتاب منها؛
- ✓ تساعد السواق المالية علي منح التمويل بشروط مسيرة وبتكاليف منخفضة (قروض خارجية أو دولية)؛
- ✓ معظم التعاملات المالية تكون بالعملات القابلة للتحويل،مما يترتب علي ذلك إمكانية تحويل هذه الأسواق من المحلية إلي إقليمية أو دولية؛
- ✓ السوق المالي يعمل علي تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية فهو يحقق التكافؤ والتوازن في السوق من خلال انتقال الملكية مسمته إلي أخر ؛
- ✓ تساهم في اكتشاف الأسعار المعادلة للأسهم مما يؤدي في تخصيص أمثال الموارد المجتمع نحو أفضل الاستخدامات.

3. أنواع الأسواق المالية الدولية :

من حيث أنواع الأدوات: حيث الالتزامات هناك العديد من الأسواق المالية الدولية إذ أنها تنقسم من السوق العاجلة والسوق الآجلة ومن حيث الإصدار بسوق ...وثانوية وهناك أسواق أخرى مهمة جدا وهي :

- ➢ **سوق النقد:**

تعرف سوق النقد بالسوق الذي تم فيه تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل حيث لا يتجاوز أجل الاستحقاق سنة ومن أهم الأوراق المتداولة فيه شهادات الأيداع، الأوراق التجارية آذنات الخزانة،القبولات المصرفية.

➢ **أهميته** :سوق النقد يتم بدور مهم في تخطيط السياسات النقدية للدولة إذ بواسطتها يقدم البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأكل استواء وسع سندات قصره الأجل عملات السوق المفتوحة.

➢ **سوق راس المال**:

تعرف سوق رأس المال بالسوق الذي يتم تداول أدوات الاستثمار طويلة الأجل (أكثر من سنة)

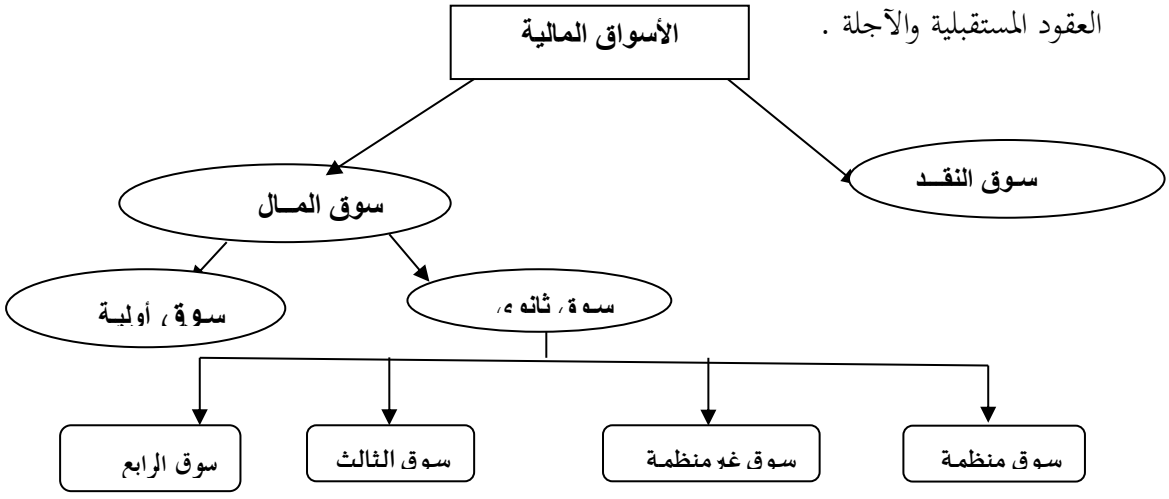
(سوق الصفقات المالية ط.أ) وم أهم المؤسسات تستثمر في هذا النوع البنوك العقارية ، بنوك التنمية الصناعية ، البنوك التجارية ، صناديق والشركات الاستثمارية وصناديق الاستثمار)

➢ **خصائصه**: يمكن تلخيص خصائص سوق رأس المال فيما يلي :

- ✓ من حيث الفائدة : التعامل في سوق رأس المال أكثر انتظاما من التعامل في السوق النقدي نظرا لمحدوديته؛
- ✓ يكون المتعاملين فيه على درجة كبيرة من التخصص والمهارة؛
- ✓ التعامل في السوق المالي طويلة الأجل مما يتيح فرصة كبيرة لتمويل المشاريع الخاصة المكلفة؛
- ✓ درجة المخاطرة عالية وذلك راجع لارتفاع العائد(خاصة الأسهم) .

➢ **أنواع الأسواق المالية** :

- ✓ **الأسواق الحالية (النقدية)**: هي تلك الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول الأدوات المالية المختلفة (تنفيذ الصفقات بشكل فوري)، حيث يتم تسليم وتسلم الورقة المالية في نفس اليوم وكحد أقصي يومين.
- ✓ **الأسواق المستقبلية**: تعرف بالمشتقات المالية وذلك لأنها تقوم باشتقاق أسعار أدواتها من أدوات الأسواق المالية(الأسهم والسندات) علي أن يتم التسليم وتسلم الصنف تاريخ لاحق (عقود الخيار،عقود المبادلة، العقود المستقبلية والآجلة .



هناك علاقة عكسية بين سعر فائدة البنك والأسهم في البورصة إذا ارتفع معه الفائدة فيؤدي ذلك إلي انخفاض في البورصة بسبب سحب السيولة من أجل الاستثمار في البنك.

المحاضرة رقم 05: الاصلاح الاقتصادي والمالي

أولا– المواءمة :

شاع استعمال هذا المصطلح المواءمة في السلطات التشريعية وفي عالم السياسة و الاقتصاد والمنافسة المالية و يترجم هذا المصطلح بالإنجليزية Harmonization كما انه يشبه العديد من المصطلحات كالتكامل معايرة تقييم وتوحيد.

- ✓ **تعريف المواءمة:** لغة مأخوذة كلمة المواءمة الوئام وهي من الموافقة أما اصطلاحا فهناك عدة تعاريف وتفسيرات لهذا المصطلح حيث يري الجميع أنها المواءمة تكون بين القوانين والمعايير المختلفة ، كما عرفها مارك يرادشوو تريقوري أن كلمة المواءمة يعني عدد من الشركات تعتمد نفس القواعد والمعايير(ايهتم يعملون في مواءمة) إذن لا يجب أن تكون المؤاءمة دون توحيد معايير او أطراف تنظيمية
- ✓ **المواءمة اقتصاديا** : هو وصف الحالة توازنية تتكافأ فيها قوي متضادة تقوم بينها علاقات فإن تغيرت احدي القوي تغير غيرها تلقائيا أو عمدا بعلاقة .... حتى تصل إلي حالة التوازن السابقة.

ثانيا– الإصلاح الاقتصادي:

تعددت المفاهيم الخاصة بهذا المصطلح إذ أنه متكون ...الإصلاح والاقتصاد إلا أن هناك تعاريف متطابقة ومتشابهة وأهمها الإصلاح الاقتصادي هو مجموعة من السياسات والإجراءات الهادفة إلي تحقيق الاستقرار الاقتصادي علي المستوى الكلي في الدولة.وحسب الرأسمالية الإصلاح الاقتصادي هو ترك النشاط الاقتصادي إلي قوى السوق وتقليل نطاق تدخل في الدولة

1–حتمية الإصلاح الاقتصادي للدول النامية:

تتوقف سياسة الإصلاح الاقتصادي وأهدافه علي الظروف التاريخية والسياسية لكل دولة ، لذا يمكن القول أن الإصلاح الاقتصادي يتوقف علي كفاءة النظام السياسي وفعالية الجهاز الإداري الذي يتولى الإشراف و تنفيذ سياسات الإصلاح .

يتطلب الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية التوجه إلى اقتصاد بالسوق (الخوصصة) ،كما إن هذه الإصلاح يكون مشرفا عليها مؤسسات " بريتن وودز" من خلال عملية تمويل هذه الإصلاحات مقابل فرض شروط على الدول النامية .

2–أهداف سياسة الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية :يعتبر الإصلاح الاقتصادي وسيلة لتحقيق جملة من الأهداف أهمها :

- ✓ رفع معدلات النمو الاقتصادي؛
- ✓ تشجيع الاستثمار المحلي و الأجنبي إلى حد سواء من خلال توفير المناخ الاستثماري الملائم؛
- ✓ الاستثمار الأمثل و التوزيع السليم للموارد الاقتصادية و البشرية؛
- ✓ تحفيز الصادرات و تعزيز القدرة التنافسية للمنتجات المحلية داخل الأسواق الدولية؛
- ✓ الحد من تدفق الرؤوس الأموال من الخارج؛
- ✓ تخفيف عبئ المديونية الخارجية و الحد من ضغط الديون على الاقتصاد الوطني؛
- ✓ التوزيع العادل للدخل الوطني مما يساهم من تحسين المستوى الاجتماعي؛
- ✓ تطوير و توزيع الخدمات؛
- ✓ تحسين القطاع المالي ، المصرفي والنقدي على حد سواء " المعنيين الأساسيين "؛
- ✓ تحسين كفاءة التخصيص للموارد المتاحة و إنما بالطاقات الإنتاجية لتحقيق النمو الاقتصادي ؛
- ✓ استعادة التوازن الداخلي و الخارجي للاقتصاد يؤدي إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات و معدل التضخم.

3-أبعاد سياسات الإصلاح الاقتصادي:

تعاني الدول النامية من اختلالات هيكلية يمكن حصرها في الاختلال التوازن الداخلي "الاختلال بين الإنتاج و الاستهلاك (الطلب >العرض) ، يؤدي إلى الاعتماد على القروض و المساعدات و الاختلال الخارجي الذي يأتي نتيجة الاختلال الداخلي فائض في الطلب مما يؤدي إلى العجز في الميزان التجاري و بالتالي العجز في ميزان المدفوعات .يؤدي تفاقم الاختلال الداخلي و الخارجي إلى تدهور معدلات النمو و ارتفاع في معدلات التضخم مما ينجم عنهم أزمات اقتصادية خطيرة و تتمثل أبعاد السياسات الإصلاح الاقتصادي في :

- ✓ **البعد الاقتصادي** : وتتمثل في تأثير سياسات الإصلاح على المدى البعيد في الأداء الاقتصادي للدول خاصة التي تتعلق بالتجارة الخارجية و دعم العجز في الموازنة ،سعر الصرف و سعر الفائدة.
- ✓ **البعد الاجتماعي** :تتمثل في تأثير سياسات الإصلاح على المدى القصير خاصة بالنسبة لأصحاب ذوي الدخول المحدود والمتوسطة " تتطلب تضحية من قبلهم " لذا لا بد من التوجه جملة من سياسات إصلاح أكثر فعالية من الناحية الاجتماعية.
- ✓ **البعد السياسي** : تفرض سياسات الإصلاح من قـــوى خارجية كمـــــا ذكرنا سابقا" FMI، BIRD "بالإضافة إلى الشركات متعددة الجنسيات،مما يجعل الدول النامية في خيار صعب لتحديد بلوغ أهدافها لوضع سياسي ترضي عنه الدول (المركز) الرأسمالية .

4-أدوات سياسات الإصلاح الاقتصادي : تكمن أدوات سياسات الإصلاح الاقتصادي في مجموعة من الآليات أهمها :

4-1-السياسة النقدية :

تعتبر السياسة النقدية مجموعة من الأساليب و الإجراءات التي تقوم بها السلطة النقدية من أجل تحقيق أهداف اقتصادية و تتمثل السياسة النقدية في نوعين :

- ✓ **سياسة انكماشية** : تقليص من عرض النقود عن طريق التقليل .
- ✓ **سياسة توسعية** : زيادة عرض النقود و رفع مستويات الدخل و العمالة.

و للسياسة النقدية أهداف معينة أهمها :

- ✓ تحقيق الاستقرار في الأسعار ؛
- ✓ تحقيق الاستقرار النقدي و الاقتصادي؛
- ✓ المساهمة في تحقيق هدف التشغيل الكامل ؛
- ✓ المشاركة في تحقيق معدل النمو الاقتصادي المستمر و المرتفع ؛
- ✓ المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و تحسين قيمة العملة.

4-2-السياسة المالية :

تكمن أدوات السياسة المالية في تخفيض عدد العمال في الجهاز الحكومي و عدم الزيادة في الأجر بل يتم تخفيضها في بعض الأحيان تخصيص حجم الاستثمارات الدولية خاصة الإنفاق على الخدمات الاجتماعية (الصحة و التعليم) إصلاح النظام الضريبي و فرض ضرائب جديدة و رفع أسعار سلع الطاقة كالكهرباء .....الخ

4-3-السياسة التجارية : و تتمثل في السياسة الهيكلية

- ✓ تحرير الأسعار كتحرير الأجور و رفع الدعم عن الأسعار ؛
- ✓ تحرير التجارة و تشجيع الصادرات و إحلال الواردات؛
- ✓ الخوصصة (الاتجاه نحو حرية السوق).

المحاضرة رقم 06: برامج صندوق النقد الدولي لدول النامية

يسعى الصندوق لتحقيق التوازن و القضاء على العجز في موازين المدفوعات للدول الأعضاء من خلال تطبيق برامج سياسية .

1-برامج صندوق النقد الدولي : تتمثل برامج الصندوق الدولي فيما يلي :

1 -1-برامج لتثبيت الاقتصادي" stabilisation Policy":يقصد به البرامج يهدف استعادة التوازن في الاقتصاديات الكلية في البلدان الأعضاء التي تعاني من عجز في ميزان المدفوعات من خلال سياسة مالية،نقدية و أسعار الصرف ،و تكون مدة برامج التثبيت تتراوح من ستة و سنتين (مشروطية الصندوق التي يتم الاتفاق عليها). ويهدف هذا البرامج الى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- ✓ تخفيض العجز في ميزان المدفوعات؛
- ✓ تخفيض معدلات التضخم؛
- ✓ زيادة معدلات النمو الاقتصادي؛
- ✓ استعادة التوازن في الأجل القصير؛

و يتم التحقيق هذه الأهداف من خلال الإجراءات التقشفية التي تهدف في التحكم في الطلب منها :

- ✓ زيادة موارد للخزينة من خلال تنشيط الجهاز الضريبي و تقليص الدور الاجتماعي للدولة؛
- ✓ تقليص الاستثمارات الحكومية و الحد من تدخلها في الأمور الاقتصادية ؛
- ✓ التركيز على إدارة الطلب بهدف التحكم عملية الإصدار النقدي و الإحلال من الإنفاق الحكومي و إلغاء الدعم بمختلف أشكاله ؛
- ✓ تخفيض مستويات الأجور الحقيقية سواء بالتخفيض المباشر أو من خلال الضغط عليها بمحرك القوى العاملة والتخلي عن توظيف الحكومي .

1-2-برنامج التصحيح الهيكلي (التكليف الهيكلي):

من اجل التغلب على الركود الاقتصادي وإعادة الهيكلة الاقتصاد للدول التي تعاني من العجز خاصة الدول النامية وكذلك من اجل الاندماج في الاقتصادي العالمي لا بد من إتباع مجموعة من الإجراءات الهيكلية والتنظيمية تستمد من برنامج سياسة التعديل الهيكلي ، وتتمثل هذه الإجراءات

فيما يلي :

- ✓ نقل الملكية العامة إلى القطاع الخاص " الخصخصة " ؛
- ✓ تشجيع القطاع الخاص وتحرير الأسعار وتحرير التجارة الخارجية ؛
- ✓ إصدار قوانين و إجراءات تسمح بتنفيذ برنامج الخصخصة وإطلاق يد الاستثمار ؛
- ✓ إنشاء الصندوق الاجتماعي للتنمية ؛

- ✓ السماح العمل في الأوراق المالية وتحرير الأسعار منتجات القطاع العام ؛
- ✓ رفع أسعار منتجات الطاقة ؛
- ✓ وضع إجراءات خاصة بتسعير المنتجات الدوائية ؛
- ✓ تعديل بنود التعريفة الجمركية وغيرها من الإجراءات والقوانين التي تخص تشجيع القطاع الخاص .

ملاحظة: تؤدي إجراءات التثبيت والتكليف الهيكلي إلى تحقيق دور الدولة ويضعف النمو الاقتصادي وتخلف في حد ذاته عدد من الإشكالات.

2-سياسات الصندوق : يقدم الصندوق معظم التمويل للدول الأعضاء من خلال أنواع مختلفة من السياسات وهي :

- ✓ **اتفاقات الاستعداد الائتماني** : استخدمت أول مرة سنة 1952، تتمثل جوهر سياسات الاقتراض وهدفها الاساسي معالجة مشكلات ميزان المدفوعات قصير الأجل.
- ✓ **اتفاقات الممدة متوسطـــة الأجل:** خدمة تقدم للبلدان التي تمر بصعوبات في ميزان مدفوعاتها (مشاكل هيكلية)، وهي قد تستغرق فترة أطول مما تحدث في جوانب ضعف الاقتصاد الكلي .
- ✓ **تسهيلات النمو والحد من الفقر** : تسهيل تمويلي معزز للتصحيح الهيكلي وهي قروض مسيرة لمساعدة أفقر بلدان الأعضاء ، هدفها تحسين المستويات المعيشية وتحقيق النمو الاقتصادي .
- ✓ **تسهيل احتياطي تكميلي** : تسهيل تمويلي قصير الأجل تقدم للبلدان التي تعاني صعوبة استثنائية في ميزان المدفوعات كتدفق الأموال نحو الخارج.
- ✓ **خطوط الائتمان الطارئ** : خطوط دفاع وقائية تمكن الدول الأعضاء بتطبيق سياسات اقتصادية قوية من اجل الحصول على تمويل قصير الأجل،خاصة عندما تواجه فقدان الثقة في الأسواق بسبب عدوى المصاعب الآتية من البلدان الأخرى.
- ✓ **مساعدات الطوارئ** : مساعدات تقدم للدول الأعضاء من اجل استعادة التوازن في ميزان المدفوعات والذي كان سبب كوارث طبيعية مفاجئة .

3-الأدوات المستخدمة لعلاج الاختلالات :هناك مجموعة من الاجراءات لإعادة التوازن وعلاج الاختلالات خاصة لدى الدول النامية منها :

3-1-الساسة النقدية : عن طريق :

- ✓ تكييف عرض النقود والطلب عليها ؛
- ✓ استخدام سياسة تحرير سعر الفائدة وضبط سقف معدلاتها؛
- ✓ تكييف مستويات وأسعار الودائع الآجلة .

3-2-السياسة المالية: كما ذكرنا سابقا هناك عدة أدوات أهمها:

- ✓ زيادة الإيرادات العامة وتخفيض الإنفاق الحكومي ؛
- ✓ رفع أسعار السلع و الخدمات؛
- ✓ تخفيض إعانات الدعم؛
- ✓ رفع معدلات الضريبة وتحسين الجهاز الضريبي ؛
- ✓ تعزيز نظم الرقابة الإدارية وتقليل الموارد المخصصة للإنفاق؛

3-3- سياسة سعر الصرف : من خلال توحيد بين سعر الصرف الحقيقي- الفعلي- المركزي.

3-4-سياسة التجارية : من خلال :

- ✓ تحرير التجارة الخارجية ؛
- ✓ إزالة القيود و الحواجز الجمركية ؛
- ✓ تقليص القيود الكمية على الواردات ؛
- ✓ إعادة النظر في هيكل الحماية المحلية ؛
- ✓ إلغاء ضرائب الصادرات وغيرها .

3-5-سياسة الاستثمار من خلال :

- ✓ تحرير القيود على الاستثمار الأجنبي ؛
- ✓ توزيع الاستثمار بين القطاع العام والخاص ؛
- ✓ تحرير سوق الأوراق المالية؛
- ✓ تحرير الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال خاصة الأجنبية منها ؛
- ✓ وضع حواجز ومزايا من خلال ضمانات وقوانين الاستثمار.

3-6-سياسات الأسعار والأجور والدخول : تخفيض العمالة في القطاع الحكومي مقابل تعويضهم من خلال شبكة الامان الاجتماعي أي تخفيض العبء على الفئات المتضررة .

المحاضرة رقم 07: ميزان المدفوعات

1-مفهوم ميزان المدفوعات: يعتبر ميزان المدفوعات بمثابة الحساب الذي يسجل قيم الحقوق و الديون الناشئة بين بلد معين و العالم الخارجي نتيجة المبادلات و المعاملات التي تنشا بين المقيمين في هذا البلد و نظرائهم بالخارج خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة.

2- مكونات ميزان المدفوعات :كما يتكون ميزان المدفوعات من عدة حسابات نذكر منها:

- ✓ **الحساب الجاري**:يخصص هذا الحساب لتسجيل المعاملات الجارية أو التي تتم بصورة دورية من السلع و الخدمات والتحويلات بدون مقابل (الهبات و الإعانات) خلال فترة إعداد الميزان .
- ✓ **حساب رأس المال**: يقسم حساب رأس المال إلى حساب رأس المال طويل الأجل ويشمل الديون أو الحقوق التي تستحق بعد فترة زمنية أطول من سنة وكذلك الاستثمار المباشر،وتقيد هذه الأخيرة في ميزان المدفوعات في الجانب المدين باعتبارها تصدير لرأس المال طويل الأجل، ويقابلها قيد في جانب الدائن في حساب رأس المال قصير الأجل.
- ✓ **حساب الذهب والاحتياطي النقدي الأجنبي**: ويشمل هذا الحساب التغيرات التي تطرأ على أرصدة الذهب والاحتياطات الأجنبية لدى السلطات النقدية سواء بالزيادة أو النقصان.
- ✓ **حساب السهو والخطأ**: يقوم ميزان المدفوعات على أساس القيد المزدوج،أي كل عملية تسجل في الجانب المدين و الجانب الدائن وبذلك فإن الميزان يكون دائما متوازنا من الناحية المحاسبية، ولكن في بعض الحالات لا يحصل توازن نتيجة صعوبة الحصول على معلومات إحصائية دقيقة عن كل المعاملات الدولية التي تدخل و تخرج منها، وهكذا فإن حصول تباين بين أرصدة الدائنة و المدينة سواء حصول سهو في إدخال المعلومات أو خطأ في التقدير، لذلك يستوجب إدخال بند يدعى بالموازنة أو حساب السهو و الخطأ يتم الاستعانة به لتحقيق التوازن الحسابي في ميزان المدفوعات.

3-كيفية التسجيل في ميزان المدفوعات:يرتكز التسجيل على مستوى ميزان المدفوعات على نظام قاعدة القيد المزدوج التي تقوم على مبدأ أن كل معاملة يسجل لها قيدان متساويان ومتقابلان تعبيرا عن عنصري التدفق الداخل والتدفق الخارج لكل عملية تبادل.فعند إجراء أي معاملة يسجل كل طرف فيها قيدا دائنا وقيدا مدينا مقابلا حيث نجد:

- ✓ **القيد الدائن** :يضم صادرات السلع والخدمات، الدخل مستحق القبض، انخفاض الأصول أو زيادة الخصوم، زيادة في التزامات الدولة اتجاه الأجانب أو انخفاض التزامات الأجانب اتجاه الدولة.

- ✓ **القيد المدين** :يضم واردات السلع والخدمات، الدخل مستحق الدفع، زيادة الأصول أو انخفاض الخصوم، زيادة التزامات الأجانب اتجاه الدولة أو انخفاض التزامات الدولة اتجاه الأجانب.

4-التحليل الإقتصادي لميزان المدفوعات:يوزع الناتج الكلي في اقتصاد دولة ما على عدة استخدامات كما تبرزه المعادلة التالية:

$$Y=C+I+G+X-M.....(1)$$

حيث أن :الإستثمار(تكوين رأس المال)، I: ، استهلاك العائلات والأفراد C: ، الناتج الكليY: الواردات M: ، الصادرات X: ، الإنفاق الحكوميG :

وباعتبار أن الإدخار الوطني يعبر عنه كما يلي:$S=Y-C-G.....(2)$

نجد: $S=I+X-M.....(3)$

بمعنى: $S-I=X-M.....$

أي أن وضعية الحساب الجاري تساوي إلى الفجوة بين الادخار والاستثمار.

5- **الإختلال في ميزان المدفوعات**:إن اختلال ميزان المدفوعات وعدم توازنه يعتبر أمرا واقعا بالنسبة لكافة الإقتصاديات العالمية2 ، باعتبار ديناميكية التطور التي تميز النشاط الإقتصادي من جهة والتقلبات العديدة التي تمسه من جهة أخرى، والتي تدفع لحالة عدم التوازن في موازين المدفوعات ما بين الفائض والعجز.

فقد تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها ، و يترتب عن ذلك زيادة في مديونيتها للعالم الخارجي فتعيش في مستوى أكبر من إمكاناتها الحقيقية .كما يترتب عن هذا العجز أيضا الإقبال على عملات الدول الدائنة و انخفاض الطلب على العملة المحلية، و استمرار هذا الوضع يجعل مركز هذه الدولة ضعيفا في الاقتصاد الدولي فتنهار سمعتها الاقتصادية بين المؤسسات المالية الدولية و الإقليمية.

وهناك العديد من أشكال الاختلال في ميزان المدفوعات(سواء كان حالة فائض أو حالة عجز) يمكن تلخيصها فيمايلي:

- ✓ **الاختلال الطبيعي** :وهو الإختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد.
- ✓ **الاختلال الموسمي** :يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال و يمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل الموسمية أو منتجات موسمية.
- ✓ **الاختلال الدوري** : يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج و الكساد تنعكس أثارها على ميزان المدفوعات، فهو يحقق عجزا و تارة يحقق فائضا.
- ✓ **الاختلال الدائم (الهيكلي** :) يعتبر الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات بمثابة الاختلال الناتج عن وضعية الهيكل الاقتصادي للاقتصاد المعني والتي تحول دون تمكنه من تحقيق التوان في ميزان

مدفوعاته كضعف التقنية التكنولوجية في عملية الإنتاج نتيجة تراجع عمليات الابتكار والبحث والتطوير، تراجع المنافسة في النشاط الاقتصادي، صرامة اللوائح التنظيمية لسوق العمل وسوق المنتجات وغيرها من الصعويات الهيكلية.

6-أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات:هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات أهمها:

- ✓ **سعر الصرف المعتمد للعملة الوطنية** : إذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتناسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية ، فإنه يؤدي إلى جعل السلع المحلية مرتفعة السعر مقارنة بالدول الأخرى وهو ما يؤديإلى انخفاض الطلب الأجنبي عليها و بالتالي ظهور عجز في ميزان المدفوعات.
- ✓ **تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية** : إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي المتسارع يؤدي إلى اختلال في موازين مدفوعات الدول المصدرة لهذه المنتجات تبعا لقدرتها على مواكبة هذا التطور التكنولوجي واستغلالها له في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها.
- ✓ **مرونة الصادرات والواردات** :إن مرونة الجهاز الإنتاجي تلعب دورا كبيرا في تحديد وضعية ميزان المدفوعات من خلال ما تعبر عنه من قدرة على زيادة العرض والإنتاج في حال تراجع قيمة العملة المحلية ومن ثم زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية .في حين أن مرونة الواردات هي أيضا لها دور اساسي في تحديد وضعية ميزان المدفوعات باعتبار أنها تعبر عن مدى قدرة الإقتصاد المحلي على تقليص طلبه على السلع الأجنبية في حال ارتفاع أسعارها نتيجة تراجع في قيمة العملة المحلية.
- ✓ **الظروف الطبيعية** : تساهم الظروف الطبيعية في التأثير سلبا على القدرة الإنتاجية للإقتصاد المحلي من خلال ما قد تلحقه من ضرر على المنشآت والبنى التحتية والمصانع بما يؤثر من جهة سلبا على الإمدادات المحلية ومن جهة اخرى يؤثر سلبا على الإمدادات الخارجية التصديرية.

7- **آليات تعديل الإختلال في ميزان المدفوعات :**إن تعديل الإختلال في ميزان المدفوعات(من خلال وضعية الحساب الجاري أساسا)سواء كان في حالة فائض أو في حالة عجز يكون إما تعديلا آليا(تلقائيا)أو عن طريق التدخل بتطبيق سياسة معينة .

7-1-التعديل الآلي(التلقائي):يتم تعديل الإختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من صناع قرار السياسة الإقتصادية وفق الآليات التالية :

- ✓ **آلية التعديل السعري في ظل نظام قاعدة الذهب**:إن أي تغير في وضعية ميزان المدفوعات يعدل آليا بالتغير في الأسعار الداخلية.ففي حالة الفائض، فإنه يحدث دخول للذهب للإقتصاد المحلي يتسبب في زيادة عرض النقود الذي يؤدي حسب نظرية كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار الداخلية، وهو ما يدفع لتراجع تنافسية الصادرات وقلة الطلب عليها في مقابل تزايد الطلب على

الواردات كبديل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار، وهو مايتسبب في تلاشي الفائض في ميزان المدفوعات تدريجيا حتى العودة لحالة التوازن.

- ✓ **آلية التعديل السعري في ظل نظام الصرف المرن** :في ظل نظام الصرف المرن، يتسبب العجز في ميزان المدفوعات في تراجع الطلب على العملة المحلية وزيادة المعروض منها مما يدفع إلى تراجع قيمتها بشكل يزيد من التنافسية السعرية للصادرات التي يرتفع الطلب عليها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار، وهو ما يعني تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجيا لحالته التوازنية.
- ✓ **آلية التعديل عن طريق الدخل**:زيادة قيمة الصادرات يتسبب في زيادة قيمة الدخل القومي بقيمة تعادل ما يعرف بمضاعف التجارة الخارجية، في حين أن زيادة الدخل القومي سوف تدفع عن طريق الميل الحدي للإستيراد إلى تزايد الطلب على الواردات، وهو ما يدفع لتلاشي الارتفاع السابق في قيمة الصادرات تدريجيا وعودة ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية.

2-7- **التعديل عن طريق أدوات السياسة الإقتصادية**: يعتبر تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بمثابة التوازن الخارجي لاقتصاد الدولة، في حين أن التوازن الداخلي يعنى بمؤشرات النمو، البطالة، وضعية الميزانية ومعدل التضخم .وبالتالي ففي إطار السعي لتحقيق التوازن الإقتصادي العام يتوجب على صناع قرار السياسة الإقتصادية اختيار السياسات الملائمة التي تمكن من تحقيق كلا التوازنين عن طريق السياسة المالية والسياسة النقدية.

- ✓ **السياسة المالية**:تطبق السياسة المالية في شكلها التوسعي في حال ما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض، لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات بما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات،أما الساسة المالية الانكماشية تطبق فيشكلها التقييدي إذا ما كان ميزان المدفوعات في حالة عجز لأنها تساهم في الحد من الطلب على الواردات إلى مستوى يوازي قيمة الصادرات لتحقيق توازن ميزان المدفوعات.
- ✓ **السياسة النقدية**:تساهم السياسة النقدية في تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة التي تؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية وبالتالي التأثير على حركة الصادرات والواردات .إذ أن تواجد ميزان المدفوعات في حالة عجز يدفع صناع القرار إلى تخفيض قيمة العملة بما يمكن من إعطاء تنافسية للصادرات لترتفع قيمتها في مقابل تراجع الطلب عل الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار بالنسبة للداخل ومن ثم عودة ميزان المدفوعات لحالته التوازنية.

المحاضرة رقم 08:تابع لمحور المنهج النقدي لميزان المدفوعات

1-أسعار الصرف الحقيقية : يتحدد سعر الصرف الحقيقي بواسطة سعر الصرف الاسمي ومستويات الأسعار في بلد ما مقارنة مع باقي دول العالم . يتم قياس مستوى الأسعار بواسطة نفس السلعة من السلع لبلد ما وباقي دول العالم ، علما أن القياس الدقيق للأسعار ليس بالأمر السهل نظرا لصعوبة التي تعترضه ومن أهمها :

- ✓ تعدد البلدان مما يتطلب الامر القيام بعملية التجميع (من خلال حساب مستوى المرجح في باقي دول العالم ؛
- ✓ سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يعكس قيمة العملة المحلية الحقيقية فهو يعبر عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية او العكس ، اذ يقيس البلد على المناسبة كما يساهم في عملية اتخاذ القرارات .
- ✓ يقيس سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي قليل كما كان معدل التضخم منخفض .

وعليه فسعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يبرز القدرة الشرائية العملة ، ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي حسب العلاقة التالية :

$$TCR = TCN.P^{*}/p$$

حيث :

TCR: سعر الصرف الحقيقي (يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية).

P: مستو ى الأسعار في البلد المحلي .

P*: مستوى الأسعار في البلد الأجنبي .

TCN : سعر الصرف الاسمي .

1=Tcr ⟸ سعر الصرف الاسمي لا يعكس النسبة بين مستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية ⟸ العملة المحلية مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية .

1<Tcr ⟸ العملة المحلية اكبر من قيمتها الحقيقية .

1>Tcr ⟸ العملة المحلية اقل من قيمتها الحقيقية .

2-نظرية تعادل القوى الشرائية (سعر الصرف): تدل هذه النظرية لسعر الصرف أن سعر التعادل بين عمليتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة اخرى وذلك بعد تحويلها لعملة هذا السوق " الخارجي".

لم تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار الفوارق الضريبية ، القيود التجارية .....الخ ، وعليه يعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم المتاجرة فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة .

3-السلع الغير قابلة للاتجار (السلع التي ليس لها عائد): السلع الغير قابلة للاتجار علاقتها عكسية مع القدرة الشرائية ، حيث تتدهور القدرة الشرائية عندما تكون اسعار السلع غير قابلة للاتجار مرتفعة .

4-اللاتأكد في الأسواق المالية الدولية : يعتقد غوث (1984) أن المتعاملين في الأسواق المالية يواجهون عدم التأكد في معاملتهم ، حيث لا يعرف المتعامل التفضيلات والدخول والتوقعات وغيرها من المتغيرات الخارجة عن دائرة معلومات المتعاملين الآخرين في السوق ويعد اللاتأكد هو السبب الأساسي للتقلبات الكبيرة في الأصول المالية داخل البورصات ولتجنب هذه المشكلة تستخدم عادة " فرضية توافر المعلومات في الحقل المالي ، فرضية الاعتقادات المتجانسة " .

5-الديون السيادية : تعتبر الديون السيادية ديون عمومية (عامة)وهي تلك الأموال التي تقترضها الدولة من الأفراد أو المؤسسات وتكون عادة في شكل سندات وهذا من اجل مواجهة تحقيق أهداف معينة ، وتلجا الدولة إلى الديون السيادية في حالة أن الإيرادات العمة لا تغطي النفقات العامة وكذلك في حالة التضخم الشديد " المرتفع – الجامح " ، الحرب ، تمويل مشاريع تنموية .

6-المخاطر السيادية : هي تمثل في مخاطرة إقراض الدولة أو مؤسسة عمومية وتقدير المخاطرة عدم الوفاء في تسديد الدين وبالتالي فشل الحكومة في أن تقوم خدمة الدين السيادي وبالتالي فقدان الثقة من قبل الأفراد .

7- علاقة النقود وأسعار الصرف : تعرف النقود بأنها كل شيء مقبول بوجه عام في التعامل ،كما أن سعر الصرف يتأثر بالعديد من العوامل أهمها عرض النقود ،إذ أن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى زيادة قيمة العملة وذلك راجع لزيادة الاحتياطي النقدي والعكس إذا زاد عرض النقود يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة ، وهذا كل راجع الحركة ورؤوس الأموال .

8-التدخلات في سوق الصرف : تمثل التدخلات في سوق الصرف هو تدخل الدولة ويتخذ هذا الأخير مظاهر لتدعيم اقتصادها.

- ✓ **تخصيص القيمة الخارجية للعملة** : إن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى انخفاض أسعار منتجاتها بالنسبة للمتعاملين الأجانب وبالتالي ارتفاع صادراتها مما يؤدي إلى معالجة الاحتلال .
- ✓ **فرض الرقابة على سعر الصرف :عن طريق**
  - الإشراف الحكومي على عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه ؛
  - الالتزام بيع عجلات الأجنبية للسلطات النقدية؛
  - حصر تصدير العملات الاجنبية او المعادن النفيسة؛
  - فرض الرقابة على المبادلات الخارجية (رخص الاستيراد).
- ✓ **تحديد سعر الصرف**

9-الدورات الاقتصادية الحقيقة والأزمات: تعرف الدورة الاقتصادية بأنها التقلبات المنتظمة الدورية التي تطرأعلى النشاط الاقتصادي ،وتمر بأربع مراحل (القمة-الركود-القاع –الاستعادة).

القمة ⟵ تضخم عام ⟵ ارتفاع أسعار المواد الأولية ⟵ خفض حجم العمالة وارتفاع البطالة

⟵ **الركود** ⟵ انخفاض الناتج المحلي الاجمالي ⟵ انخفاض الطلب ⟵ ارتفاع عام للأسعار

⟵ **مرحلة القاع** ⟵ انخفاض أسعار المواد الأولية ⟵ ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي ⟵

تراجع معدل البطالة والوصول إلى **مرحلة الاستعادة**

تبدأ **مرحلة الهبوط** في مستوى النشاط الاقتصادي عندما يقل الطلب الكلي عن العرض الكلي للسلع والخدمات وتتحول هذه المرحلة بعد تأزم الوضع (عدم إيجاد حلول) إلى مرحلة **الانكماش الاقتصادي** أي استمرار انخفاض الطلب عن العرض ثم تليها مرحلة **الركود الاقتصادي** وتسمى أيضا بمرحلة **الذعر والتخوف** وهو انزلاق الاقتصاد إلى الهاوية (الكساد الكلي) أي توقف معظم الأنشطة على العمل والإنتاج ثم تأتي مرحلة الأخيرة مرحلة **الكساد الاقتصادي** وهي اخطر مرحلة في الدورة الاقتصادية إذ أن الركود استمر بدون إيجاد حلول حقيقية وجذرية وبالتالي **خلق أزمة مالية** .

ويمكن أن تنتقل الصدمات من نشاط إلى نشاط حتى تصل إلى الاقتصاد الكلي للبلد كما أنها يمكن تنتقل من بلد إلى أخر حتى تكتسح حل العالم كأزمة الكساد العالمي .

- ✓ **الاقتصاد الحقيقي** : اقتصاد قائم على الإنتاج والعمالة .

✓ **الاقتصاد الوهمي (الرمزي)**: اقتصاد مبني على المضاربة والمخاطرة والمغامرة في المشتقات المالية (أدوات ابتكار رأسمالية جديدة).

10-هجمات المضاربة : تتعلق هجمات المضاربة في الأزمات المالية تلك الأزمات التي تحد في العملة أو النقد الأجنبي إذ تؤذي إحدى هجمات المضاربة على عملة ما إلى تخفيض قيمتها وتدهورها (هبوط حاد) مما يرغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة المحلية وذلك عن طريق استنزاف الاحتياطات أو رفع سعر الفائدة نسبة كبيرة .

11-تكاليف ونتائج الأزمات المالية :

- ✓ انهيار البنية الأساسية للنشاط الاقتصادي .
- ✓ توقف الإنتاج والمبيعات .
- ✓ إفلاس و انهيار المؤسسات الإنتاجية، المالية.....الخ.
- ✓ انهيار الروح المعنوية.
- ✓ وعلى المستوى الاجتماعي (- ارتفاع الوفيات – تشريد الأشخاص- ارتفاع مستوى البطالة) .

أما تكلفتها هو انهيار الاقتصاد الكلي للبلد مح احتمال انتقال العدوى من دولة إلى أخرى أي تأخذ صفة العالمية .