

**رحلة بين معالم العلاقات الدولية
منظمات التبادل الدولي**

**Trip Between the Landmarks of International Relations
International Exchange Organizations**

- الفهرسة أثناء النشر - إعداد النشر الجامعي الجديد

رحلة بين معالم العلاقات الدولية منظمات التبادل الدولي

الدكتورة أميرة إدريس

(اقتصاد) 228

يشتمل على فهرس

ردمك : ISBN 978-9947-78-349-8

الإيداع القانوني: السداسي الأول 2023

الأفكار الواردة في هذا الكتاب

مصدرها المؤلف ولا يتبناها بالضرورة النشر الجامعي الجديد

النشر الجامعي الجديد

نشر - طباعة - توزيع

محل رقم 2 تعاونية الدواجن، حي الدالية، الكيفان

تلمسان - الجزائر

الفاكس:

+213 (0) 43 277 687

الهاتف:

+213 (0) 661 904 998

+213 (0) 661 904 999

البريد الإلكتروني:

npu_editions@yahoo.fr

حقوق النشر محفوظة

للنشر الجامعي الجديد

2023

الدكتورة أميرة إدريس

رحلة بين معالم العلاقات الدولية

منظمات التبادل الدولي

**Trip between the Landmarks
of International Relations**

**International Exchange
Organizations**



قول مأثور

إني رأيت أنه لا يكتب إنساناً كتاباً في يومه، إلا قال في غده لو غير هذا
لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان أفضل، ولو تُرك ذلك لكان أجمل وهذا من
عظيم العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر

-العماد الأصفهاني-

الإهداء

إلى الذي ترعرعت بين أحضانها... إلى الذي أفتخر أن نُسبت إليهما
إلى من كللها الله بالهيبة والوقار، إلى من علماني العطاء بدون انتظار،

الوالدين الغاليين... برا وإحسانا

إلى من يجري حبهم في عروقي ...

إلى إخواني وأخواتي.... حبا وتقديرا

إلى الفؤاد وقرّة العين ... زوجي وأولادي حبا واعتزازا

إلى عائلتي الثاني ... عائلة زوجي ... حبا واحتراما

إلى من سبقونا وكانوا نبراسا ... إلى من علمونا ... تقديرا وتبجيلا

إلى كل من جعل من علمه علما بجهله ... محبي العلم... دعما وامتنانا

ادريس اميرة

فهرس المحتويات

9	قائمة المحتويات
13	المقدمة
15	الباب الأول: آليات المدفوعات الدولية
18	الفصل الأول: في المدفوعات الدولية
18	أولا: ماهية سعر الصرف
20	ثانيا: صيغ سعر الصرف
23	ثالثا: أهمية وأدوات سعر الصرف
25	رابعا: أسواق الصرف والمتعاملين فيها
37	الفصل الثاني: أنظمة الصرف
38	أولا: سياسات سعر الصرف، أدواتها وأهدافها
42	ثانيا: أنظمة سعر الصرف
46	ثالثا: النظريات المفسرة لها، ومحدداتها
68	الفصل الثالث: النظام النقدي الدولي الجديد
69	أولا: ماهية النظام النقدي الدولي
74	ثانيا: النظام النقدي الدولي قبل مؤتمر بريتن وودز
85	ثالثا: النظام النقدي في ظل مؤتمر بريتن وودز
99	رابعا: النظام النقدي الدولي الجديد (بعد مؤتمر بريتن)

103	..... الباب الثاني: مثلث العلاقات الدولية
106	..... الفصل الأول: صندوق النقد الدولي
106	..... أولا: نشأة صندوق النقد الدولي
110	..... ثانيا: التعريف بصندوق النقد الدولي
111	..... ثالثا: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
115	..... رابعا: الموارد المالية واستخداماتها في الصندوق
116	..... خامسا: خدمات صندوق النقد الدولي
118	..... الفصل الثاني: مجموعة البنك الدولي
119	..... أولا: عن مجموعة البنك الدولي
123	..... ثانيا: البنك الدولي للإنشاء والتعمير
136	..... ثالثا: المؤسسة الدولية للتنمية
146	..... رابعا: مؤسسة التمويل الدولية
154	..... خامسا: الوكالة الدولية لضمان الاستثمار
159	..... سادسا: المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار
167	..... الفصل الثالث: المنظمة العالمية للتجارة
168	..... أولا: انشاء المنظمة العالمية للتجارة
171	..... ثانيا: ماهية المنظمة العالمية للتجارة
172	..... ثالثا: مبادئ وأهداف المنظمة العالمية للتجارة
175	..... رابعا: الهيكل التنظيمي للمنظمة العالمية للتجارة
177	..... خامسا: شروط الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة
179	..... الباب الثالث: أسواق العملات الدولية

182	..... الفصل الأول: الأسواق المالية المشتقة
183	..... أولا: ماهية المشتقات المالية
185	..... ثانيا: الخصائص المميزة للمشتقات المالية وأهم المتعاملين فيها
187	..... ثالثا: أهمية المشتقات المالية
190	..... رابعا: مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات
202	..... الفصل الثاني: أسواق العملات الدولية (سوق الأورو دولار)
203	..... أولا: عن الأسواق المالية الدولية
205	..... ثانيا: وظائف الأسواق المالية الدولية
207	..... ثالثا: مقومات الأسواق المالية الدولية
209	..... رابعا: آليات التعامل في الأسواق المالية الدولية
211	..... خامسا: سوق الأور ودولار
214	..... سادسا: الآثار الناجمة عن عمل أسواق الأورو دولار
215	..... قائمة المراجع

المقدمة

أحدثت النقلات والتطورات المتسارعة التي شهدها العالم في العقود المنصرمة جملة من التغيرات التي فرضتها العولمة على البيئة الاقتصادية انطلاقاً من ارتقاء عوامل الابتكار العلمي والتكنولوجي، وصولاً إلى تجاوز الحدود بين الدول والمجتمعات. ليصبح واضحاً أنه لا يمكن لأي نظام قائم أن يدوم فالمجتمع الدولي خصوصاً يعمل جاهداً الى البحث عن سبل وقرارات جديدة للتكيف مع الأوضاع المستجدة نتيجة للتغيرات في موازين القوى الدولية السياسية والاقتصادية والعسكرية.

وخير مثال ما حدث في فترة ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية، ما دعا الدول ذات السيادة وعلى رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية إلى وجوب العمل على انهاء مسلسل الفوضى والصراعات وللاستقرار على المستوى الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، وعقد اجتماع في مدينة "بريتن وودز" بولاية نيوها مشير "الأمريكية عام 1944 سعياً منهم إلى إيجاد صيغة جديدة تكون أساساً للنظام النقدي الجديد وتأسيس إطار متين للتعاون الدولي يحول دون تلك الأزمات والمشاكل. أين خلص الجميع الى ضرورة انشاء مؤسسات دولية جديدة تتولى إدارة النظام النقدي العالمي الجديد والتي لا تزال تلعب دوراً رئيسياً على الساحة الدولية إلى يومنا هذا.

وعلى هذا الاساس أصبح من الالزام الإلمام بموضوع كهذا كونه بالغ الأهمية، خصوصاً أن العولمة المالية والاقتصادية والفكر التكتلي الذي أصبح مفروضاً على دول العالم، جعلها حبيسة هذه المؤسسات فقد أصبح الانضمام الى هذه المؤسسات الدولية ضمناً خصوصاً بالنسبة للدول النامية، كونها الأكثر عرضة للهزات والمشاكل الاقتصادية لتعتبرها بوابة النجاة التي يمكن اللجوء إليها متى احتاجت.

جاءت هذه المحاولة كمرجع مختصر حاولنا من خلاله تقديم مفاهيم مبسطة نقدم من خلالها فكرة عامة عن النظام المالي العالمي والعوامل المؤثرة فيه وعلى المنظمات المالية الكبرى التي كانت نتاج التغيير الذي حصل بعد النظام القديم بصفة خاصة، كما يتم أيضاً التركيز على الكيفية التي تؤثر بها هذه

المؤسسات (من خلال القوانين والمبادئ والاهداف المسطرة) على الاقتصاديات، أما الهدف الأسمى من هذا الكتيب هو محاولة أخذ الباحث العلمي في رحلة قصيرة بين معالم العلاقات الدولية حتى يتمكن من الربط بين النشاط المالي دوليا وبين الاقتصاديات العالمية والسياسات الاقتصادية والمالية والنقدية والحقيقية بالإضافة الى المامه بأدوات التعامل في سوق المستقبل مثل العقود الآجلة والمبادلات والاختيارات والمستقبلات، حتى تتشكل لديه صورة شاملة عما يحدث في العالم.

لذا ارتأينا ان يتم عرض فحوى هذا الكتاب من خلال ثلاثة أبواب أساسية:

الباب الأول: آليات المدفوعات الدولية.

قسمت الى ثلاث فصول تناول الفصل الأول مفهوم الصرف وسعر الصرف، ومدى أهميته، وأنواعه، والعاملين فيه. أما الفصل الثاني فخصص لتبيان أنظمة الصرف، والنظريات المفسرة لها، ومحدداتها. ليخصص الفصل الثالث للنظام النقدي الدولي، بمفهومه، والمرحلة الأولى منه أي قبل مؤتمر بريتن وودز، والمرحلة الثانية منه أي اثناء مؤتمر بريتن وودز، والمرحلة الأخيرة منه أي بعد مؤتمر بريتن وودز ما يعرف بالنظام النقدي الدولي الجديد.

الباب الثاني: مثلث العلاقات الدولي

خصص الفصل الأول للصندوق النقد الدولي، مفهومه، آليات عمله، ومهامه، وأهدافه، ودوره في تنمية اقتصاديات الدول النامية. أما الفصل الثاني فخصص للتعريف بمجموعة البنك الدولي والمتمثلة في البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية، ومؤسسة التمويل الدولية، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار، وأخيرا المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، أما الفصل الثالث فتم من خلاله معالجة الضلع الثالث لمثلث الدولي ألا وهو المنظمة العالمية للتجارة مارين بمهيتها ومراحل تشكلها الى غاية الوصول الى المرحلة الأخيرة والتي هي عليها الآن.

الباب الثالث: أسواق العملات الدولية

تم من خلاله التعريف بالأسواق المالية المشتقة في الفصل الأول أما الفصل الثاني فخصص لتقديم لمحة عن أسواق العملات الدولية (سوق الأور ودولار) وتوضيح سبل التعامل فيها.

الباب الأول

آليات المدفوعات الدولية

في المدفوعات الدولية

ماهية سعر الصرف

صيغ سعر الصرف

أهمية وأدوات سعر الصرف

أسواق الصرف والمتعاملين فيها

أنظمة الصرف،

سياسات سعر الصرف، أدواتها وأهدافها

النظريات المفسرة لها، ومحدداتها.

مراحل النظام النقدي الدولي،

النظام النقدي الدولي الجديد

ماهية النظام النقدي الدولي

النظام النقدي الدولي قبل مؤتمر بريتن وودز.

النظام النقدي في ظل مؤتمر بريتن وودز،

النظام النقدي الدولي الجديد (بعد مؤتمر بريتن) وودز -

الباب الأول

آليات المدفوعات الدولية

إن الباب الأول تم تكريسه لاستيضاح أهم الجوانب ذات صلة بآليات المدفوعات الدولية كونها عنصر القطب في الفكر المالي الحديث، باعتباره الحلقة الربطة للاقتصادات الدولية، لحجم معاملاتها، أين تم تقسيمه الى ثلاث فصول سيتناول الفصل الأول مفهوم الصرف وسعر الصرف، ومدى أهميته، وأنواعه، والعاملين فيه. أما الفصل الثاني فسيخصص لتبيان أنظمة الصرف، والنظريات المفسرة لها، ومحدداتها. أما الفصل الثالث فسنتطرق من خلاله إلى النظام النقدي الدولي، بمفهومه، بمراحله الثلاثة -قبل، اثناء وبعد مؤتمر برين وودز- وصولاً إلى النظام النقدي الدولي الجديد.

الفصل الأول

في المدفوعات الدولية

إن ظهور النقود كحل مناسب لتسوية كافة المعاملات الداخلية يعتبر اكتشافا عظيما كانت ستكتمل عظمته لو وجدت عملة موحدة تحظى بالقبول العام دوليا، غير أن هذا ما لم يتحقق إلى غاية اليوم مما أوجب كل دولة أن تحرص على تحقيق التوازن في علاقاتها النقدية، دافعا إلى التفكير بإيجاد تقنية لا تخرج عن نطاق النقود تسمح بتحقيق هذا التوازن تبلورت في سعر الصرف.

يحتل سعر صرف العملة حيزا واسعا في الفكر الاقتصادي باعتباره عنصر القطب في الفكر المالي الحديث، كما يختلف اختلافا جذريا في مضمونه ومدلوله عن المتغيرات الاقتصادية الأخرى، باعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية، ومقياسا هاما لحجم معاملاتها.

ويملك سعر الصرف أثرا واسعا على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية. وبالتالي نظرا للأهمية البالغة التي اكتسبها سعر الصرف كأداة من أدوات الاقتصاد الكلي كان لابد من التعرض إلى جوانبه النظرية، من خلال التطرق إلى مفهوم سعر الصرف وأنواعه ومراحل تطوره.

أولا: ماهية سعر الصرف

شهد عقد التسعينات من القرن الماضي مجموعة من التطورات في مختلف المجالات وبالأخص الجانب الاقتصادي دافعا إلى زيادة التداخل والترابط بين دول العالم، ويتبلور ذلك من خلال المبادلات الخارجية وما أفرزته من شبكة معقدة من العلاقات الاقتصادية التي تتضمن عمليات تبادل ضخمة تجارية ومالية يلزم الوفاء بها. تقتضي تسوية هذه المعاملات وجود أداة للدفع تعرف في

الأدبيات الاقتصادية بسعر الصرف، الذي يحظى بعناية فائقة من طرف دول العالم باعتباره جوهر التعاملات الدولية، ولكن قبل التطرق إلى مفهوم سعر الصرف لابدّ من إيضاح معنى الصرف.

فالصرف هو العملية التي تمكننا من الحصول انطلاقاً من عملة ما على عملة أخرى.¹ كما يمكن تعريفه على أنه عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد السلع المستوردة، وتضطر بذلك للذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج العملات الدولية بل كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملات الدول التي يود الذهاب إليها ولو كان سائحاً، ويجد نفسه مضطراً للقيام بعمليات الصرف.²

أما بالعودة إلى مفهوم سعر الصرف فقد تعددت التعاريف التي نسبت إليه والتي تصب في قالب واحد، فيمكن اعتباره "سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، بحيث تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر العملة الأخرى السعر النقدي لها"³، كما يعرف على أنه "ثمن عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين"⁴، أما الاقتصادي حمدي عبد العظيم فيعتبر أن "النقد الأجنبي هو بمثابة سلعة كغيرها من السلع يتم تبادلها مع الدول المصدرة لهذه العملات، ويعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية."⁵، كما يمكن تعريفه بأنه "الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على

¹ P.H.Lindert et T.Pugel, «Economie Internationale», 10^{ème} Édition, Economica, Paris, 1997, p 456.

² الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 95.

³ - مولاي بوعلام، «سياسات سعر الصرف في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2003:4)»، رسالة

ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص 3.

⁴ زينب حسين عوض الله، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص 44.

⁵ حمدي عبد العظيم، "سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة" مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1984، ص 96.

العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية وكثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير الواردات.¹

كما أن سعر الصرف طريق ذو اتجاهين حيث يعرف على أنه "عدد الوحدات الواجب دفعها من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية".⁽²⁾، أو ما يعبر عنه بالاتجاه الأول ويمكن ان ينسب الى الدول النامية، بينما الاتجاه الثاني فيوصلنا إلى تعريفه على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية الواجب التخلي عنها للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية".⁽³⁾ وهو ما يعبر عن الدول المتقدمة.

ثانيا: صيغ سعر الصرف:

يمكن التمييز بين عدة صيغ لسعر الصرف بحكم التعاملات الدولية وهي أربع، يمكن توضيحها من خلال النقاط التالية:

1. سعر الصرف الإسمي (Nominal Exchange Rate):

فيعرف على أنه الثمن الجاري لعملة ما مقيم بعملة أخرى في تاريخ معين دون أخذ عامل التضخم بعين الاعتبار، حيث يميل هذا السعر إلى التقلب تبعا لظروف العرض والطلب المتداول في سوق الصرف، فهو بمثابة معيار ميداني لدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية بعيدا عن القيمة الحقيقية لها.⁽⁴⁾ كما يعرف على انه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية، دون إبراز القوة الشرائية للعملة⁵، فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات

¹ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1966، ص 105.

² أسامة محمد الفولي ومجدي شهاب، «العلاقات الاقتصادية الدولية»، دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 1997، ص 292.

³ - Philippe Avoyo، « Finance Appliquée »، Dunor، Paris، 1993، P53.

⁴ شوقي طارق، « أثر تغير أسعار الصرف على القوائم المالية »، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة الجزائر، 2009، ص 20.

⁵ حللو موسى بخاري، « سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية ». بيروت، لبنان، 2010، ص 12.

في قيم العملات الاخرى بالنسبة لعملة معينة، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للعرض والطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، ولهذا يمكن لسعر الصرف ان يتغير تبعا لتغير العرض والطلب، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.¹

وسعر الصرف الإسمي نوعان، الأول هو سعر الصرف الرسمي أو القانوني الذي تقوم بتحديدته السلطات النقدية ليم التعامل به في المبادلات الدولية، بينما النوع الثاني فهو سعر الصرف الموازي والذي يعبر عن سعر السوق السوداء والغير قانونية في نظام السوق السوداء. وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.²

2. سعر الصرف الحقيقي (Real Exchange Rate) :

يمكن تعريفه على أنه المؤشر المرح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الإسمي وتباين معدلات التضخم، كما يعبر السعر الحقيقي للصرف عن مستوى القدرة التنافسية لأسعار سلع دولة ما مقابل دولة أخرى.⁽³⁾ ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم وهو سعر الصرف الذي يأخذ بعين الاعتبار الاسعار في البلدين. فاذا كان

مستوى الاسعار العامة في بلد ما هو (P)،

وفي البلد الاجنبي (P*)

(E) هو سعر الصرف الاسمي،

يحسب سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

$$\epsilon = \frac{EP^*}{P}$$

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 103-104.

² Josette Peyrard, "Gestion Financière International", 3eme Edition Vuibert, Paris, 1995, P70

⁵ Ben Youssef Fatma, « La Politique De Change en Algérie », Mémoire présenté en vue de l'obtention du diplôme de Magistère non publiée, Université D'Alger, 2006, P34.

حيث ϵ يعكس الاسعار الاجنبية بدلالة الاسعار المحلية. كما يمكن حسابه بطريقة أخرى وهذا بأخذ كل من الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية

$$TCR = (TCN/Pdz) / (1\$/Pus) = TCR * Pus / Pus$$

حيث: (TCR) سعر الصرف الحقيقي، (TCN) سعر الصرف الاسمي، (Pus) مؤشر الاسعار في أمريكا (PdZ) مؤشر الاسعار في الجزائر، (1\$/Pus) تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا (TCN/Pdz) تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر.

كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للبلد المحلي، لان سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية الاجنبية يعكس الفرق بين القوة الشرائية في البلد الأجنبي والقوة الشرائية في البلد المحلي، بينما ميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي نحو الارتفاع يؤدي الى ضعف وتقلص القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار، بالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعتبر عامل ايجابي يؤدي الى ارتفاع القدرة التنافسية وبالتالي تشجيع الصادرات، لهذا فإن لاتجاهات هذا المؤشر الحقيقي للصرف اهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذا تطور ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

3. سعر الصرف الفعلي الحقيقي (Real Effective Exchange Rate):

هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، فهو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية ويحدد على أساس تعادل القدرة الشرائية النسبية في الدولتين.¹

4. سعر الصرف التوازني (Equilibrium Exchange Rate):

هو تعريف لسعر الصرف متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، اي ان سعر الصرف التوازني Et* يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة. ان الصدمات الاسمية المؤقتة تؤثر على سعر

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 103-104.

الصرف الحقيقي وتبعده على مستواه التوازني ولهذا فانه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن تم تفسير مجراه.¹

ثالثا: أهمية وأدوات سعر الصرف:

تكمن أهمية سعر الصرف في كونه وسيلة لتسيير بعض الاجراءات الاقتصادية والتبادلات الدولية وتتجلى تلك الالهمية في النقاط التالية:

- * تسهيل المعاملات التجارية.
- * تسهيل عمل الشركات الاجنبية في حالة رغبتها بالقيام باستثمارات اجنبية في دولة ما.
- * تحويلات الفوائد والارباح.
- * المساعدات الاجنبية.
- * نفقات السياحة والسفر.
- * مقاومة التضخم.
- * تخصيص الموارد.
- * توزيع الدخل.
- * تنمية الصناعات المحلية.

لتنفيذ سياسة سعر الصرف وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الادوات والوسائل أهمها:²

1. تعديل سعر صرف العملة: لتعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم السلطات بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها وهذا في ظل نظام سعر صرف ثابت، أما في ظل نظام سعر صرف عائم فتعمل على التأثير على قيمة العملة لتحسين او تدهور قيمة العملة من خلال سياسة التخفيض

¹ العباس بلقاسم، "سياسات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تهتم بقضايا التنمية في الوطن العربي، المعهد العربي

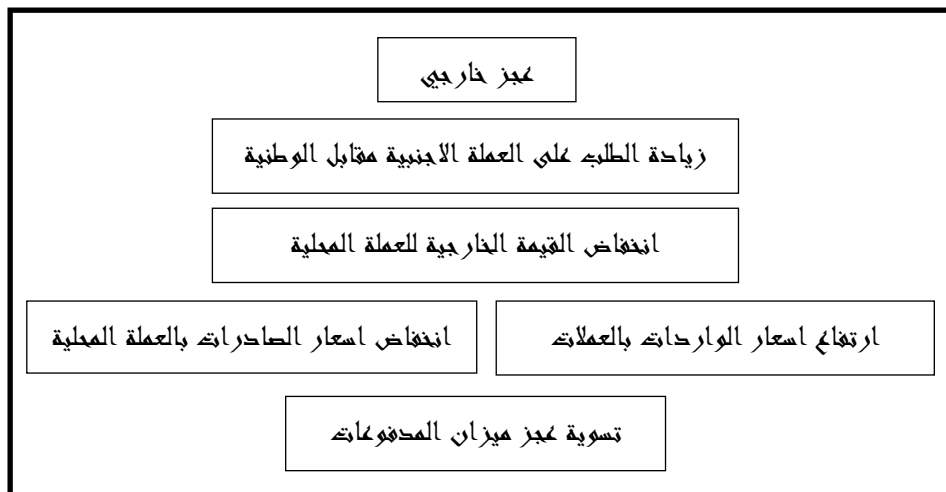
للتخطيط، الكويت، العدد 23 نوفمبر 2003.

² عبد الجليل هجيره، "أثر سعر الصرف على الميزان التجاري"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة

تلمسان-الجزائر، 2010-2011، ص 50.

يهدف تشجيع الصادرات، والتقليل من الواردات، وعليه ففي حالة وجود خلل في ميزان المدفوعات يستوجب على السلطات النقدية التدخل السريع، والشكل 01 المدرج أدناه يوضح ذلك بنوع من التفصيل.

الشكل (01): تعديل سعر صرف العملة.



المصدر: من اعداد الكاتبة

2. استخدام احتياطات الصرف: ففي ظل نظام صرف ثابت تلجأ السلطات النقدية الى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن تقوم بشراءها مقابل العملة الاجنبية، أما في حالة إذا كان الاحتياطي غير كافي فإنها تقوم بتخفيض قيمة عملتها، كما ان الاحتياطات لا تكفي للتصدي للأثار الناجمة عن حركة رؤوس الاموال المضاربة.

3. استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة الضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر انهيار العملة، لكن من جهة اخرى سعر الفائدة المرتفع يهدد النمو.

4. مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات والمبيعات للعملة الصعبة الى رخصة خاصة ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الاموال خاصة الخروج المضاربي.

5. اقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام الصرف المتعدد الى تخفيض اثار حدة التقلبات في الاسواق وتوجيه السياسات التجارية لخدمة بعض الاغراض المحددة. ومن بين ام الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي او أكثر لسعر الصرف بوجود سعير او أكثر لسعر صرف العملة أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالسلع الضرورية او الاساسية او ادوات القطاع الماد دعمها وترقيتها اما السلع المحلية الموجهة للتصدير او الواردات الغير اساسية فتخضع لسعر صرف عادي.

رابعاً: أسواق الصرف:

تم عمليات الصرف في سوق الصرف وهو الإطار التنظيمي الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، ليست له حدود جغرافية وإنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف عبر مختلف أنحاء العالم. ويعرف سوق الصرف الأجنبي على أنه الإطار المؤسسي الذي يتم من خلاله بيع إحدى العملات مقابل شراء عملة أخرى.¹ كما يعرف على أنه السوق الذي يتم فيه تبادل العملات الأجنبية مقابل عملات وطنية.² وبصفة عامة إن السوق يكون فعالاً (كفؤاً) إذا عكست الأسعار كل المعلومات المتاحة بالكامل وفي السياق الحالي فإن فعالية السوق تعني أن السعر العاجل هو أداة جيدة للتنبؤ بالسعر الآجل وأن كلاهما يتكيف سريعاً مع أي معلومات جديدة.³

وعليه فإن الصرف الأجنبي يعتبر كسلعة يتم تداولها في سوق الصرف الذي تحتوي على مجموعة من المتعاملين يتدخلون على مستواها من خلال قاعات الأسواق للقيام بعمليات مختلفة لصالحهم

¹ وليد صافي، انس البكري، "الأسواق المالية الدولية"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 182.

² Jean Marc Siroën, **finances internationales**, Arnaud colin, paris, 1993, p78.

³ محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2007، ص 240.

أو لصالح زبائنهم، معتمدين على معلومات من مصادر مختلفة وعبر وسائل اتصال جد متطورة، وهذا بغرض تحقيق المردودية من العمليات التي يقومون بها¹.

ويضم سوق الصرف الأجنبي مختلف أسواق العملة، فهو يعد من أكبر الأسواق اتحادا وسعة في العالم حيث يتجاوز حجم عملاته أكثر من 100 مليار دولار وتتمثل وظائفه في التغطية ضد المخاطر، منح الائتمان، المقاصة بنقل القوة الشرائية من دولة لأخرى.² ومن أهم أسواق الصرف الكبرى: "سوق لندن، سوق نيويورك، سوق طوكيو، سوق باريس، سوق سنغافورة، سوق بروكسل، حيث ترتبط هذه الأسواق بشبكات تليفونية ووسائل الاتصال الحديثة كالفاكس، تيليغراف، انترنت... من شأنها جعل هذه الأسواق كسوق واحدة.³

ورغم عدم إنكار للدور الذي تلعبه هذه السوق على المستوى الاقتصادي والسياسي، إلا أن درجة فعاليتها وسرعة إنجاز العمليات بها لا تمثل فقط ميزات كفاءتها، بل تجعلها أكثر تعقيدا وتحول دون تحقيق الاستقرار على المستوى العملي، أما على المستوى النظري فيعتمد الاقتصاديون لتفسير العوامل المتحركة في توازن سوق الصرف على مختلف العمليات المحددة للعرض والطلب على العملات في سوق الصرف⁴.

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى قسمين، الأول الصرف التقليدي والذي يضم العمليات العاجلة والآجلة، أما القسم الثاني فيشمل كل من عقود المبادلات وعقود الاختيارات وعقود المستقبلية. ولكن غالبا ما نجد مختلف المعاملات تصنف من خلال عامل الزمن حيث يقسم

1 علالي بدر الدين، "مواجهة المؤسسة الاقتصادية لمخاطرة الصرف"، (رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد والتسيير)، المدرسة العليا للتجارة، 2000، ص 51.

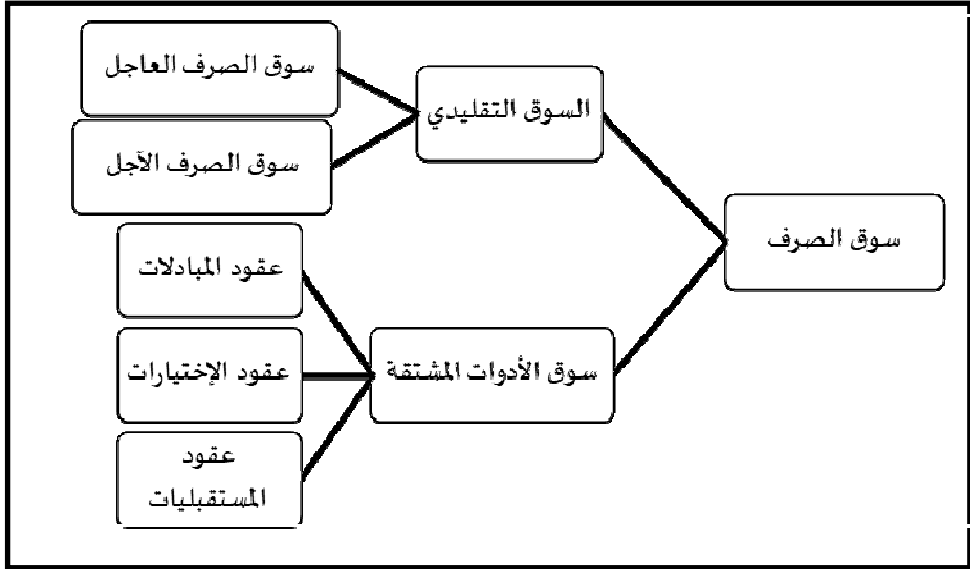
2 بسام الحجار، "نظام النقد العالمي وأسعار الصرف"، طبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، ص 98.

3 محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، مرجع سابق، ص 242.

4 رنان راضية، "أنظمة سعر الصرف في البلدان النامية ودورها في مكافحة التضخم في ظل التحولات المالية الدولية، دراسة حالة البلدان الناشئة- الشيلي والمكسيك"، (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002، ص 15.

هذا السوق إلى نوعين: سوق الصرف الفوري وسوق الصرف الآجل¹، ويمكن توضيح ذلك من الشكل أدناه:

الشكل (02) أنواع أسواق الصرف:



المصدر: من اعداد الكاتبة بالاعتماد على (Bernard. G, Annie. K, 2003).

سوق الصرف نقدا (الآني أو العاجل):

تعد هذه السوق الأكثر شيوعا في سوق الصرف وهي غير محددة المكان وتعمل باستمرار، وتعكس أسعار الصرف المطبقة فيها بصفة دائمة، آثار مختلف القوى الاقتصادية في العالم من ناحية ومحاولات السلطات النقدية حصر تذبذبها داخل المجال المناسب، وفقا للاتفاقات الدولية، كما هو

¹ صادق مدحت، "التقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 1997، ص 122.

² Bernard. G, Annie. K, « **Economie internationale** », Dunod 4eme Édition, 2003 p276.

الحال بالنسبة للنظام النقدي الأوربي، وتتابع هذه الأسعار بعناية شديدة من قبل المحللين والمراقبين، ومن ناحية أخرى، فهي التي من خلالها يتتبع الجمهور عموماً، تطورات العملات الصعبة، كما أن المبادلات العاجلة سهلة، لأنها تعبر على مجرد إجراء بيع أو شراء عملة صعبة مقابل أخرى إلا أنها كبيرة الحجم. ويتعلق هذا النوع من عمليات الصرف بفترة قصيرة جداً، لا تتجاوز يومين دون انقطاع، وتشمل الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف الأجنبي حيث أثارت دراسة لبنك التسويات الدولية سنة 1992، أخذت بياناتها من 26 بنكاً مركزياً أن متوسط حجم التعامل اليومي للمعاملات الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي، يبلغ حوالي 930 بليون دولار، مما يدل على أن هذه السوق يعد الأكثر سيولة.

وتؤدي قراءة الأسعار في السوق الفورية أحياناً نوع من البلبلة، نظراً لوجود أسلوبين تسعير².

● الأسلوب الأول: التسعير بشكل مبهم، يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية، مثلاً في الجزائر يتم الحديث عن عدد الوحدات النقدية (الدينارات) الضرورية للحصول على دولار واحد أو جنيه إسترليني واحد.

● الأسلوب الثاني: التسعير بشكل واضح، ويؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية ونجد بريطانيا وأستراليا ونيوزلندا تعتمد هذا الأسلوب حيث تعرض السلطات البريطانية عدد الوحدات من العملات الأخرى اللازمة للحصول على جنيه بريطاني واحد مع الإشارة إلى أن هناك اتجاهات متزايدة اليوم لعرض التسعيرة بالأسلوبين معاً.

يتم عرض التسعيرة بالأسلوبين على أساس أسعار الشراء وأسعار البيع، وعادة ما يتم التعبير عن سعر العملة برقم متبوع بأربعة أرقام بعد الفاصلة، والرقم الأخير من الفاصلة يعبر عنه بنقطة أي أن النقطة تساوي 1/10000 من سعر صرف العملة، فمثلاً ارتفاع سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار ما بين سنتي 1997-1998 بالانتقال من 0.6098 إلى 0.6022 يعبر عن تحسن في قيمة الجنيه بـ $(0.6022 - 0.6098) = 76$ نقطة.

¹ صادق مدحت، "النقد الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، مرجع سابق، ص 146.

² قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، مرجع سابق، ص 112.

ويتحقق التوازن في سوق الصرف العاجل من خلال العمليات التي يقوم بها المتدخلون وهي كالتالي:

◆ المراجعة:

إن أسعار الصرف مثلها مثل الأسعار الأخرى، تتحدد وفق عمليات العرض والطلب على العملات ويتحقق التوازن عندما تتساوى الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة منها، إلا أنه قد تنحرف أسعار الصرف في المراكز المالية المختلفة عن أسعار الصرف التوازنية. ولتفادي هذا الانحراف تتدخل البنوك الكبيرة خاصة، بعمليات مراجعة الصرف التي تعني استغلال الانحرافات في أسعار عملة من العملات على مستوى أسواق متعددة في زمن معين وعليه فالمراجعة يقصد بها قيام بيع وشراء العملات في أسواق الصرف للاستفادة من الاختلافات في سعر إحدى العملات. ويمكن أن تستعمل المراجعة في أكثر من عملتين، وتسمى في هذه الحالة بالتحكيم المتعدد الأطراف.

◆ عمليات المقاصة:

إن المصدرون قليل ما يلجئون إلى التعامل المباشر، بل يتعاملون مع البنوك المقيمة في بلدانهم حيث تقوم هذه الأخيرة بعمليات البيع والشراء فيما بينهما أو مع سمسرة الصرف، وفي هذه الحالة يقوم البنك بعملية مقاصة بين المبالغ الدائنة والمدنية حسب العملة التي يريدها المصدر.

◆ أسواق الصرف الأجل:

تخضع عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية في السوق الأجلة إذا تم الاتفاق على تسديد الأموال بعد أكثر من يومي عمل في تاريخ لاحق ولهذا يمكن اعتبار أسعار الصرف الأجلة على مبادلة عملية ما بأخرى في المستقبل حيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد. وعادة ما يتضمن السوق مجموعة من المهل المعيارية (300 يوم، 90 يوم، 60 يوم، 180 يوم أو سنة)، ويمكن استخدام بعض المهل الأخرى على ضوء العرض والطلب على السيولة في السوق، فعاملات العملات الأكثر أهمية قد تتم وفق مهل تتجاوز السنة، ولكن بحجم أقل بكثير من تلك التي تتم وفق المهل التقليدية.

وتتمثل أهم العمليات التي يتم بموجبها إجراء معاملات الصرف الآجلة في:

◆ المضاربة:

يقصد بالمضاربة عملية شراء وبيع العملات من طرف المضاربين من أجل الاستفادة من اختلافات سعر إحداها، عند نقاط زمنية مختلفة ويهدف المضاربون إلى تحقيق أرباحا استنادا إلى تنبؤات وتغيرات في أسعار الصرف للعملات المختلفة في المستقبل، وبذلك ففي أكثر العمليات التي تعبر عن مبدأ المخاطرة فعدم الدقة ومصداقية التوقعات المرتقبة من طرف المضاربين، تجعل هؤلاء يتحملون خسارة ناتجة عن الفرق بين السعرين، السعر المستقبلي والسعر الحاضر للصرف.

وفي حالة ما إذا كانت تنبؤات المضارب خاطئة، فإنه يتحمل خسارة على مستويين¹:

• المستوي الأول: انخفاض سعر العملة في حد ذاتها، الذي يؤدي إلى دفع المضارب لقيمة الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

• المستوي الثاني: عدم الاستفادة من سعر الفائدة الذي يمنحه البنك، لو أن المضارب وظف أمواله الأصلية لدى هذا الأخير هذا بالإضافة إلى دفعه لسعر الفائدة مقابل اقتراضه من البنك.

كما أن هناك بعض العملات التي تتعرض إلى هجمات مضاربة مقارنة بعملات أخرى، والسبب في ذلك واستنادا إلى الدراسات الميدانية التي توصلت إلى أن الهجمات (سواء كانت هذه الهجمات مباشرة أو ناتجة عن عدوى هجوم العملات)، تستهدف على الأرجح عملات بلدان لها سمات معنية تتمثل في²:

- سعر الصرف الحقيقي مبالغ في قيمته.
- دين خارجي يستحق في المدى القصير.
- مركز مالي ضعيف.

¹ عفيفي حاتم سالم، "دراسات في الاقتصاد الدولي"، (الدار المصرية اللبنانية، القاهرة 1987، ص 145).

² باحثون في معهد صندوق النقد الدولي، "استمرار تدفق رؤوس الأموال وهجمات المضاربة على العملة"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 1997.

وتتمثل أهم العوامل التي تدفع المضاربين إلى السعي في المضاربة على عملة معينة مقابل أخرى في:

- معدل الفائدة ما بين عمليتين (فرق بين معدلات الفائدة).
- معدل التضخم، حيث أن ارتفاع المستوى العام للأسعار يمكن أن يشجع المضاربة.
- الثقة في السلطة الاقتصادية.
- تقلبات أسعار الصرف.

وتتميز المضاربة عن المراجعة في أن الأولى هدفها الاستفادة من التباين في سعر صرف العملة في سوق واحدة لفترات زمنية مختلفة بينما المراجعة تهتم بالاستفادة، من التباين في سعر صرف العملة في أسواق متعددة عند نقطة زمنية واحدة.

وعمليات المضاربة هي الأكثر انتشارا في سوق الصرف، إذ تمثل نسبة نشاط المضاربة إلى جانب المراجعة 95% من الحجم السنوي لمبادلات الصرف التي تتم عبر العالم²، ومنه فإن المضاربة تساهم بقسط كبير في سيولة السوق.

◆ التغطية:

يقصد بعملية التغطية تجنب خسارة في سعر الصرف، بمعنى الخسارة المترتبة عن تقلبات أسعار الصرف، ويطلق هذه العملية أحيانا بتغطية الوضع المفتوح. فقد تتعرض قيمة الصادرات أو الواردات لهذه الأخطار باعتبار أن عملية التسديد تستغرق في أغلب الأحيان فترة من الزمن، الشيء الذي يؤدي إلى زيادة تكاليف الاستيراد عند ارتفاع سعر الصرف، ويقلل من حصيلة المصدر عند انخفاض هذا الأخير. بذلك وجب التغطية ضد مخاطر الصرف الناجمة عن العمليات التجارية والمالية من خلال إبرام اتفاق يتضمن شراء أو بيع كمية معينة من العملة الأجنبية في

¹ بكرى كامل، "الاقتصاد الدولي"، (الدار الجامعية، بيروت 1989، ص 130).

² Bruckert X, Marteau D, Dahlia T, « Le Marché des Changes et la Zone France », (EDICF, Paris 1989, P39.

تاريخ لاحق يتفق عليه اليوم. إذ يبيع المصدر في الأجل قيمة صادراته إلى بنكه الخاص، وبتالي يتحدد حاضرا المبلغ بدلالة العملة الوطنية المستحق في تاريخ لاحق، ويقوم المستورد بشراء أجل لمبلغ معين من عملة الاستيراد، تتوافق ومجموع ديونه، وهكذا يعلم المستورد بالضبط المبلغ الذي سيدفعه لاحقا معبرا عنه بالعملة المحلية.

وتعتبر هذه العملية مكلفة أحيانا إذا ما بقي سعر الصرف العاجل على حاله ولم يعرف الانخفاض طول مدة العقد الأجل.

◆ المراجعة:

تختلف المراجعة (التحكيم) عن المضاربة والتغطية فهي تتعلق بفوارق معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة الأجنبية وتشير المراجعة بفائدة إلى تحويل الأرصدة السائلة من مركز نقدي وعملة نقدية إلى مركز آخر وعملة أخرى بهدف الاستفادة من أسعار أعلى للفوائد، وينتج عن هذه العملية مخاطر مالية مختلفة.

وترتبط عملية المراجعة بفائدة بتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تسمح بالحصول على عوائد مالية في مراكز حالية متباينة حيث أسعار الفائدة تكون مرتفعة، وتميز هنا بين نوعين من المراجعة بفائدة:

- تغطية المراجعة بفائدة.

- عدم تغطية بفائدة

◆ تغطية المراجعة بفائدة:

تعرف عمليات تغطية المراجعة بفائدة بأنها انتقال رؤوس الأموال المستثمرة من سوق لآخر، ومن أداة استثمارية لأخرى، من أجل الحصول على أسعار الفائدة أعلى، سواء تم ذلك داخل حدود الدولة أو انتقلت رؤوس الأموال من دولة لأخرى، وعلى المستثمر الذي يرغب في استثمار أمواله بفائدة أعلى وتحويلها إلى الخارج سعيا وراء أعلى عائد ممكن مراعاة الأمور التالية:

- الاستقرار المالي والاقتصادي والسياسي في الدولة التي يرغب الاستثمار فيها.

- الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملة أو العملات التي يرغب في الاستثمار بها.
- عدم وجود قيود على دخول أو خروج العملات.

إن نظرية مراجعة الفوائد تنص على أن أسعار الفوائد لفترة معينة يتم فيها مقارنة استثمارات قصيرة الأجل في دول مختلفة وعملات مختلفة يجب أن تختلف بنفس المبلغ الذي يختلف فيه سعر الصرف العاجل (الآني)، عن سعر الصرف الأجل.

إن هذه النظرية لا تعني الاختلاف بأسعار الصرف تتبع الاختلاف بأسعار الفائدة، ولا أن الاختلاف بأسعار الفائدة تتبع الاختلاف بأسعار الصرف، ولكنها تعني أن التغير بأحدهم يعكس التماثل في التغير بالآخر.

عندما يقوم المستثمرين أو المدخرون في البنوك أو أية مؤسسة باختبار الأفضل لاستثماراتهم فإن أفضل اعتبار يجب أخذه هو حماية الأموال، يجب أن يكونوا متأكدين من أن الوضع المالي للمقترض يجب أن يزيل كل الخوف من عملية الاستثمار، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار إمكانية التغيرات السياسية، التي قد تقيد حرية المقترضين في الدفع والسداد وعند ذلك يستطيع المقترضين حماية أنفسهم بشكل صحيح.

هذه هي الطريقة التي تستثمر بها الأموال قصيرة الأجل ضمن حدود الدولة الواحدة، أما إذا كان المقترضون والمقرضون يقيمون في بلدان مختلفة أو بشكل أدق في مناطق عملات مختلفة، فإن أحدهم يجب أن يتعامل بعملة أجنبية، وعليه تحمل مخاطرة تراجع أسعار الصرف لتلك العملة خلال فترة القرض وهذا يجعل الاقتراض أكثر كلفة مقارنة مع سعر الفائدة المستوفي وحده.

◆ عدم التغطية بفائدة:

ويقصد بها مخاطر الصرف الأجنبي، حيث يرغب التجار بعدم تغطية التحكيم أحيانا، يرغبون في تغطية خطر الصرف بين وقت الشراء والبيع ووقت دفع قيمتها والمضاربون على العملات، هم الذين يمكنهم استخدام سوق الصرف الأجلة.

خامسا: المتعاملين في سوق الصرف:

يتم تحديد أسعار الصرف بتدخل مجموعة من المتعاملين الذين يشكلون عنصر مهم وفعال لإكمال الدور الاساسي الذي جاء به سوق الصرف، ولكل منهم دوافع خاصة تقودهم الى القيام بعمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية. ويمكن ابرازهم بنوع من التفصيل في النقاط التالية:

1. البنوك المركزية: تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف رسميا لتنفيذ سياسة نقدية معينة فهي تراقب تطور أسعار الصرف في هذا السوق ويكون ذلك بانتظام. ويمكن للبنك المركزي أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين:¹

☞ قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية والأجنبية: حيث تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية، من خلال قيامها بشراء السندات المحلية.

☞ قناة التوقعات: بما أن المتعاملين يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي بحوزتهم حول أسواق الصرف فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في السوق يقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف وفقا لاتجاه الحكومة فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف ينخفض.

2. السماسرة: يتدخل السماسرة في سوق الصرف فقط كوسطاء حيث لا يعملون لحسابهم الخاص، فهم يمثلون مجموعة من الزبائن الذين يريدون استبدال العملة الوطنية مقابل عملات اجنبية او العكس. وباعتبارهم وسطاء يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن اسماء المؤسسات البائعة أو المشتريه لهذه العملات.² حيث أن البنك التجاري من خلال سمسرة الصرف الأجنبي يمكنه الحصول على أفضل

¹ علي توفيق صادق، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث ومناقشات، ابوظبي 1996، ص 27.

² قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 109.

سعر للعملة الأجنبية وبتكاليف منخفضة وعادة ما يكون هناك سيطرة معتمدين أو مرخصين في الأسواق المالية يمكن من خلالها للبنوك التجارية أن تسوي رصيدها من العملات الأجنبية.

3. المؤسسات المالية: تعتبر المؤسسات المالية من المتعاملين الأساسيين في سوق الصرف فهم

يتدخلون في هذا السوق اما لحسابهم الخاص أو لحساب زبون معين حيث يستعمل سوق الصرف كمرکز للربح عن طريق المضاربة أو عن طريق المراجعة.¹

4. **العملاء الخواص:** حيث يقوم العملاء الخواص بشراء وبيع العملات باسم أحد البنوك وهذا الأخير يجب أن يكون له نشاط واسع وكبير في السوق. ويتكون العملاء الخواص من ثلاث مجموعات هي (الخواص، والمؤسسات الصناعية والتجارية، والمؤسسات المالية والتي يكون حضورها غير دائم في سوق الصرف). ويكون تدخل العملاء داخل سوق الصرف من أجل بيع وشراء ومنح قروض بالعملات الصعبة كما يكون تدخلهم أيضا كضاربين في سوق الصرف.²

5. **الشركات التجارية:** تتدخل الشركات التجارية الكبيرة في سوق الصرف لأن نشاطها يكون منتشرًا في كثير من الدول وغالبًا ما تتلقى مقبوضات أو تؤدي مدفوعات بعملات غير عملة بلدها.³

6. **المضاربون:** إن عنصر المضاربة في التعامل بالعملات الأجنبية يرتبط باحتفاظ جهات مختلفة من المتعاملين بالعملات الأجنبية بمراكز، وهذه المراكز يفتح عنها أخطار نتيجة ارتفاع أو انخفاض السعر وتنتج هذه المراكز عن تعامل الجهات المختلفة بالعملات الأجنبية وكالي:

أ- نشاطات صانعي السوق بأخذ مراكز في سوق العملات.

ب- تبديل العملة والتأخير أو عدم اللجوء إلى التغطية تاركين الأسعار للسوق.

¹ Michel Fleuriet. Yves Simon, "Bourse et marche financiers" , Economica, 2000, p49.

² بن زايد مبارك، "نظرية الاسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، رسالة ماجستير- تحليل اقتصادي- جامعة بشار، 2007، ص3.

³ بن ياني مراد، "سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر-دراسة قياسية حالة الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص38.

ج- اقتراض الحكومة أو استثمارها في العملات الأجنبية وتأخير التغطية أو عدم اللجوء إلى التغطية.

د- شراء الأفراد للأسهم والسندات.

هـ- الجهات التي تأخذ مراكز بسلع، والتي تصر على التسديد أو قبض ثمن السلع بعملة غير العملة التي تمت فيها عمليات الشراء أو البيع.

7. خدمات النصح والإرشاد: هناك مؤسسات كبيرة في العالم متخصصة بالتكنولوجيا، ونقل المعلومات وهي تهدف إلى نصح العملاء، وتقديم الخدمات الإرشادية لهم، مقابل رسوم أو عمولات مختلفة.

بعض هذه المؤسسات تزود العملاء بنشرات أسعار العملات الأجنبية مثل «Reuters» و«Telerate»، وبعضها تزود العملاء بشرح أو تعليق أو تفسير لما ينشر على شاشات «Reuters» و«Telerate»، من أخبار سياسية واقتصادية، ومدى تأثيرها على أسعار صرف العملات، وبعض هذه المؤسسات يرسل بشكل منتظم نشرة أخبار بملخصات عن الأسواق وتوصيات قوية بالشراء أو البيع لعملات معينة.¹

1 -علي توفيق الصادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل، أبو ظبي، العدد 02، 1996، ص 27.

الفصل الثاني أنظمة الصرف

شهد تاريخ العلاقات الدولية تطورات عدة مست أساسا المبادلات الدولية، والتي فرضت إيجاد إطار تنظيمي للعمليات النقدية الدولية بهدف التحكم بالاختلالات الاقتصادية على المستويين الداخلي والخارجي. والذي اندرج تحت مسمى سعر الصرف، فهو أساس التوازنات المالية والاقتصادية، من خلال تحديده للقيمة الفعلية لعملة ما نسبة الى عملة أخرى، فكل دولة لها عملتها الخاصة، تستعملها في عملية الدفع الداخلية، وتظهر الحاجة الماسة إلى استعمال العملات الخارجية ذلك عند قيام علاقات تجارية بين الدول. ليصبح الاهتمام بالنظام النقدي جوهر المواضيع التي تندرج في هذا النطاق كونه يعبر عن مجموعة الاجراءات والقوانين التي تعمل على استقرار العلاقات الاقتصادية من خلال إيجاد وسائل الدفع اللازمة لتغطية المبادلات الخارجية⁽¹⁾.

لقد عرف العالم مجموعة من النظم الاقتصادية التي تطورت وتغيرت مع تطور الظروف الاجتماعية والاقتصادي السائدة في فترة معينة⁽²⁾، والتي كان لها إضافة في كل حقبة من الزمن، عاملين بذلك على إيجاد أو توفير قاعدة يمكن من خلالها تحويل عملة بلد إلى عملة بلد آخر والتي تحدد على أساسها أسعار صرف العملات.

¹-J.P. Fougère et C. Voisin, «Le Système Financier et Monétaire International», 3^{ème} Édition, Nathan, Paris, 1994, p7.

²- محمد زكي شافعي، «مقدمة في النقود والبنوك»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1971، ص106.

أولاً: سياسات سعر الصرف، أدواتها وأهدافها:

يتم اعتماد مجموعة من سياسات سعر الصرف في الدول وذلك حسب الغرض او الهدف المرجو تحقيقه ويمكن توضيحها في النقاط التالية:

1. سياسة الرقابة على الصرف:

وهي إجراء تتخذه الدولة من أجل رفع سعر عملتها والمحافظة على قيمتها في أسواق الصرف لتصبح أداة للحفاظ على سعر الصرف الرسمي للعملة من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتلجأ هذه الأخيرة إلى فرض الرقابة تجنباً للحد من العجز في ميزانها الخارجي¹ والغرض من الرقابة على الصرف يتمثل أساساً في:

✎ المحافظة على العملة فوق المستوى السائد وفق ظروف العرض والطلب.

✎ التغلب على النقص الذي تعانيه الدولة في الأرصدة الأجنبية من عملات وذهب محاولة الحد من الطلب عليها وكذلك الحد من هروب رؤوس الأموال.

✎ رفع الأسعار الداخلية لإنعاش الصناعات الهامة ومواجهة الكساد وتشجيع الانتعاش واستقرار أسعار الصرف حيث أن تقلبها يؤدي إلى تضرر الصناعة والتجارة.

✎ حماية الصناعات المحلية والحد من استيراد السلع غير الضرورية.

✎ زيادة دخل الدولة وتقوية مركزها التنافسي خلال البنك المركزي.

ومن وسائل الرقابة على الصرف تندرج في صنفين وسائل مباشرة وأخرى غير مباشرة:

- **الوسائل المباشرة:** يستخدم البنك المركزي عدة وسائل مباشرة لتقييد كمية واستخدامات الصرف الأجنبي منها:

¹ رضا عبد السلام، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المكتبة المصرية، مصر، 2007، ص 127

❖ **التدخل المباشر:** يتضمن التدخل المباشر في سوق الصرف قيام الحكومة بتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف، وذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند مستوى السعر المحدد.

❖ **تقييد الصرف الأجنبي:** وذلك عن طريق التخصيص طبقاً للأولويات، أسعار الصرف المتعددة، الحسابات المجمدة.

❖ **اتفاقيات المقاصة:** يتم الاتفاق بين دولتين على فتح لكل منهما حساباً للدولة الأخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي، حيث يتم إجراء تسوية المدفوعات من الصادرات الواردات التي تتم بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة، وتعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية

❖ **اتفاقيات الدفع:** تشمل إضافة إلى المعاملات بالسلع معاملات مثل الخدمات، رسوم الشحن، خدمة الديون، خدمات السياحة...

- **الوسائل غير المباشرة:** وتتمثل أهم الوسائل غير المباشرة للرقابة على الصرف الأجنبي في:

❖ **قيود الكمية:** وتهدف إلى الحد من الواردات بالرفع من الضرائب والرسوم الجمركية وهذا للحد من العجز في ميزان المدفوعات.

❖ **تقديم إعانات التصدير:** تهدف هذه الإعانات إلى تنشيط الصادرات وزيادة قيمتها الكلية.

❖ **رفع أسعار الفائدة:** فزيادة سعر الفائدة تزداد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من الخارج ويقل خروج رؤوس الأموال من الدولة، وبالتالي الزيادة في الطلب على العملة الوطنية وارتفاع قيمتها الخارجية.¹

2. سياسة تخفيض العملة المحلية:

تعتبر من أهم سياسات سعر الصرف، حيث يستعمل هذا الإجراء من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية محددة تختلف من دولة لأخرى. ومن مفهومها تلك العملية التقنية التي تقوم بموجبها

¹ احمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، لبنان، 1990، ص 40.

السلطات العمومية (أو النقدية)، بتخفيض قيمة العملة المحلية اتجاه قاعدة نقدية معينة. ومن اسباب تخفيض العملة عجز الميزان التجاري للدولة نتيجة لقلّة صادرات البلد أو أن يتمتع استيراد رأس المال من الخارج، فتدهور سعر العملة في سوق الصرف يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال الموجودة في داخل البلد.

3. سياسة تعويم أسعار الصرف:

تضم هذه السياسة سياسة التعويم الحر وسياسة التعويم المدار حيث تتوقف سياسة التعويم الحر على عدم تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها، ويرى أنصار سياسة التعويم الحر أن توازن ميزان مدفوعات الدول، يتحقق بصورة تلقائية عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب في السوق بما يؤدي إلى تغيير سعر الصرف ارتفاعا وانخفاضاً، تقوم السياسة سياسة التعويم المدار على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيع وشراء للعملات الأجنبية من الأجل الحد من التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها وتحقيق المصالح الوطنية على حساب البلاد الأخرى.¹

ولتكون قادرة على تحقيق أو اعتماد هذه السياسات لابد ان تركز على مجموعة من الادوات يطلق عليها اسم أدوات سياسة سعر الصرف، وذلك لكون سياسة سعر الصرف تعد سياسة اقتصادية ولذا تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل أهمها:

1. تعديل سعر صرف العملة: حين ترغب السلطات في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقييمها، بشرط ان يكون ذلك في ظل نظام سعر صرف ثابت، أما إذا كان النظام المتبع هو نظام سعر الصرف العائم فتعمل هذه الأخيرة على تحسن أو تدهور العملة وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات.

¹ عبد الجليل هجيره، "أثر سعر الصرف على الميزان التجاري"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2010-2011، ص52.

2. استخدام احتياطات الصرف: في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

3. استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر انهيار العملة، وهذا ما حدث عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك الألماني.

4. مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات والمبيعات للعملة الصعبة إلى رخصة خاصة. لكن حالياً معظم الدول بدأت تتخلى عن مراقبة الصرف بعد انتشار ظاهرة التعويم.

5. إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف.¹

تقوم السلطات باعتماد سياسات سعر الصرف من أجل العمل على تحقيق هدف معين وذلك وفق الخلل الذي تعاني منه كل دولة ويمكن إيجاز هذه الأهداف في النقاط التالية:

- 1- مقاومة التضخم: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد.
- 2- تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى توسيع قاعدة السلع الدولية.
- 3- توزيع الدخل: يؤدي ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود بالربح على أصحاب رؤوس الأموال، والعكس عند انخفاضه.

¹ نفس المرجع، ص 50.

4- تنمية الصناعات المحلية: يمكن للبنك المركزي تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية.

ثانيا: أنظمة سعر الصرف:

لقد شهد النظام النقدي الدولي عدة تغيرات وتطورات مست أساسا المبادلات الدولية، والتي فرضت إيجاد إطار تنظيمي للمعاملات النقدية الدولية بهدف التحكم بالاختلالات الاقتصادية على المستويين الداخلي والخارجي. فأصبحت عملية اختيار نظام الصرف تأخذ أهمية كبيرة لدى الدول لما له من علاقة مع السياسات الاقتصادية المتبعة والتوازنات الكلية لهذه الدول، ويعرف على انه الإطار القانوني الذي يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، وهذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وإطار تصحيحها على قيمتها النظرية.¹

عرف العالم عدد من الأنظمة النقدية المختلفة، والتي كان لها إضافة في كل حقبة من الزمن نستهلها بظهور المدرسة التجارية كبداية فعلية خلال القرنين 15¹ و16² والتي رافقت الاكتشافات الهامة لمناجم "الذهب والفضة" في أمريكا. كانت الغاية المرجوة هي الحصول على أكبر قدر ممكن من المعادن النفيسة وعدم السماح لها بالخروج حتى إنها كانت تدخل في تقدير وتقييم قوة الدولة.⁽²⁾ إلا أن هذه النظرة ما لبثت أن اندثرت ونتج عن ذلك ظهور المدرسة الطبيعية في القرن 17³ كان جوهر فلسفتها قائما على النظام الطبيعي حيث اعتبر مصدر الثروة هو الربيع كما تحول الاهتمام من التجارة إلى الإنتاج⁽³⁾. ولقيادة التجارة الخارجية إلى قدرة متسارعة، تم إنشاء نظام نقدي عالمي في بداية القرن 19⁴ لتسيير المبادلات التجارية حيث لعب الذهب دور الوسيط بين العملات، والمتمثل في نظام التغطية بالذهب (The Standard-Or) والذي يعتمد على معدل صرف ثابت ووحيد يتم تحديد قيمة كل العملات مقابل وزن من الذهب، إلا أن عدم التناسق من جهة ونقص

¹ Larbi Dohni, Canol Hainaut, « Les taux de change », édition De Boeck Université, Bruxelles, Belgique, 2004, p19.

² سعيد النجار، «تاريخ الفكر الاقتصادي من التجاريين إلى نهاية التقليديين» ، مرجع سابق، ص 29- 31.

³ محاضرات الأستاذ بن منصور، «الاقتصاد السياسي» ، الجزائر، 2007.

الذهب المتاح خصوصا بعد الحرب العالمية الأولى التي تسببت في زيادة الطلب على السلع الخارجية والتي كانت مرتفعة بالمقارنة مع العرض جعل الكثير من الدول تفكر في التخلي عن قاعدة الذهب⁽¹⁾، ومع حلول سنة 1922 تم تقديم اقتراحات لإقامة نظام نقدي جديد أكثر ثباتا، يقوم على نفس المبدأ والمتمثل في نظام التغطية بالتبادل بالذهب (Gold Exchange Standards) حيث تم اعتماد إلى جانب الذهب مجموعة من العملات العالمية والقابلة للصرف إلى ذهب (الليرة الاسترالية والدولار الأمريكي والفرنك الفرنسي) والتي أطلق عليها اسم النقود المفتاحية، والاحتفاظ بها كاحتياطي ويتم اعتبارها تكافؤ الذهب كاحتياطي في البنك المركزي، وخلال تلك الحقبة حدثت مجموعة من الاختلالات المالية التي نتجت بسبب أزمة الكساد والتي دامت آثارها إلى غاية 1939 مما تسبب في حدوث فوضى اقتصادية جعلت دول العالم تتخلى من جديد عن نظام التثبيت واللجوء إلى تعويم عملاتها قصد الخروج من حالتها السيئة إلا أن الوضع زاد سوءا داعيا الدول إلى الاتفاق على تثبيت أسعارهم بمقابل العملات في اتفاق عقد سنة 1936 والذي زال بدوره بعد الحرب العالمية الثانية (1939-1945).⁽²⁾ ليظهر مؤتمر (Bretton-Woods) الذي أقيم في الولايات المتحدة سنة 1944 خلص إلى إقامة نظام نقدي جديد قائم على التثبيت، ليتوج بعد ذلك نظام التعويم سنة 1976، ويمكن توضيح كل هذا في المراحل التالية:

نظام سعر الصرف الثابت:

هو نظام يقتضي تعريف نسبة تعادل مرجعية بين عملة بلد ما وعملة أجنبية واحدة أو سلة من عملات، واستنادا إليها يلتزم البنك المركزي بتبديل عملته.³ يتم تثبيت سعر صرف العملة إما عملة واحدة: تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة أما سلة عملات: وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص. ومن بين أنظمة

¹ -Michel Vaté, «Leçons d'économie politique», 8^{ème} Édition, Economica, France, 1999, p 448.

² - زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، «أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي»، منشورات الحلبي الحقوقية، ص65.

³Lahrèche Amina Revil, op. Cit, p2, 106.

سعر الصرف الثابت الاتحاد النقدي وهو الشكل الأكثر صرامة حيث يتم تثبيت أسعار الصرف للمساهمين (في الاتحاد النقدي) بطريقة لا يمكن إبطاها، ويمكن تعويض العملات المحلية بعملة موحدة، ومجالس العملة «Currency bord» في هذه الأنظمة تعتمد عملية خلق النقود بصرامة على احتياطي الصرف من عملة الربط، ولا تملك السياسة النقدية أي استقلالية. تسمح هذه الأنظمة بوجود تداول نقدي مزدوج.¹

أما عن الهدف المرجو من هذه الأنظمة فيتمثل أساسا في إقامة مصداقية اقتصادية، ومحاربة التضخم، وتخفيض المستوى المتوسط لمعدلات الفائدة المحلية.

الأنظمة الوسطية:

يوجد بين قطبي نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن، أنظمة وسطية تتمايز حسب هوامش التذبذب حول نسبة التعادل المرجعية التي يخصصها البنك المركزي وحسب تردد التغيير في نسبة التعادل. ومن بين الأنظمة الوسطية نظام الربط الزاحف² في ظل هذا النظام فإن قيم التعادل تتغير بمقدار صغير دون سابق إعلان في فترات متعددة محددة. فهذا النظام يسمح بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول الدولة إلى نقطة الغليان، كما يزيل هذا النظام الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف²، إضافة إلى نظام الربط الزاحف نظام التعويم المدار ضمن هذا المنظور تعتبر أسعار الصرف عائمة لكن تتدخل السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات³، فان الدولة تعدل أسعار صرف عملتها مقابل العملات الأخرى بتواتر بناء على تقدير وضع الاحتياطات ووضع ميزان المدفوعات. ويتم تحديد سعر الصرف في أنظمة الصرف المعمومة وفق أسس ثابتة نسبيا موضوعة ومتفق عليها بشكل مسبق، إلا أنها لا تهمل قوى العرض والطلب. إلا أن هذا النظام كغيره لا يخلو من العيوب فنادرا ما تعمل قوى السوق بشكل كامل فهناك

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 115.

² سامي خليل، "الاقتصاد الدولي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 58-59.

³ قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 115.

مخاطر «Over shooting» والذي قد تؤدي إلى أن يكون سعر الصرف بمستوى لا تبرره الأساسيات الاقتصادية .

نظام سعر الصرف المرن:

وفي هذا النظام لا يوجد التزام فيما يخص سعر الصرف، الذي يعوم أو يتغير بحرية (تعويم تقني) حسب قوى العرض والطلب في سوق الصرف. ويتفرع منه نظامان رئيسيان هما نظام الصرف الحرة وأنظمة الصرف المدارة، ففي النوع الاول فان الدولة تسمح لقوى السوق ان تحدد سعر صرف عملاتها مقابل العملات الأخرى على ضوء العرض والطلب لتلك العملات مقابل بعضها، إذ يمثل جانبا ميزان المدفوعات للدولة جانبي العرض والطلب على سعر صرف العملة مقابل العملات الأخرى¹.

ومن مزايا هذا النظام انه فعال للتعامل مع الصدمات الخارجية، فيمكن ممارسة السياسة النقدية بشكل مستقل وبمعزل عن السياسات النقدية للدول الأخرى. كما يعتبر النظام الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد.

إن مسار سعر الصرف المستقبلي يكتنفه الغموض وبالتالي يؤدي إلى خلق مصاعب لعملية التخطيط والنشاط الاقتصادي ويمكن تفادي ذلك من خلال التحوط باستخدام المشتقات إلا أن ذلك ينطوي عليه كلفة. يمكن إن يساء استخدام استقلالية السياسة النقدية، فمثلا عدم وجوب قيام الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات حالية ونقدية تضخمية. كما يمكن أن يساء استخدام استقلالية السياسة النقدية، فمثلا عدم وجوب قيام الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات حالية ونقدية تضخمية.

¹ Stone Mark, Harold Anderson et Romain Key rune, "Régimes de change : fixes ou flottants ?",

الجدول (01): نظم أسعار الصرف المختلفة

الترتيبات	أنظمة سعر الصرف
الترتيبات الثابتة	1. 1. اتحادات العملة، 2. مجالس العملة (الدولة)، 3. قاعدة الذهب.
الترتيبات الوسيطة	1. 1. الربط القابل للتعديل. 2. الربط المتحرك. 3. الربط بسلة من العملات. 4. أسعار الصرف العامة الموجهة.
أسعار الصرف العامة	1. أسعار الصرف العامة الحرة.

المصدر: Hanen Gharbi (1)

ثالثا: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

أدى تعدد الأنظمة النقدية الدولية إلى ظهور العديد من النظريات الاقتصادية المفسرة اختلافات أسعار الصرف بين دول العالم، والعمل على تحديد سعر الصرف الذي يساعد على تحقيق التوازن الاقتصادي، وسنحاول في هذا المطلب توضيح أهمها.

1. نظرية تعادل القوى الشرائية:

يعود أصل نظرية تعادل القوى الشرائية إلى الاقتصادي دافيد ريكاردو (1772-1823) ليطورها بعد ذلك الاقتصادي السويدي Gustav Cassel عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبية" سنة 1918 خلال فترة ما بين الحربين العالميتين والتي عرفت ارتفاعا في معدلات التضخم في دول أوروبا، كما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد أسعار التعادل بين

¹ - Gharbi Hanen, «La Gestion des Taux de Change Dans les Pays Émergents: La Leçon Des Expériences Récentes» , Observatoire Français des Conjonctures Economiques ,Document de Travail, N°2005-06, Paris, 2005, P3.

عملات الدول التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب بالإضافة إلى حدوث اضطرابات شديدة في أسعار الصرف.¹

وقد حاول البروفيسور Gustav Cassel أن يبحث عن أساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة إلى الأخرى من خلال نظرية تعادل القوة الشرائية القائمة على مبدأ السعر الواحد والتي توضح أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل.² وللنظرية صورتان: المطلقة والنسبية.

أ. الصورة المطلقة للنظرية:

قامت هذه النظرية على فرضيات غير واقعية تمثلت في حرية حركة السلع والخدمات بدون تكلفة نقل ولا رسوم جمركية، بالإضافة إلى عدم وجود احتكار في السوق.⁽³⁾ الفكرة التي بنيت عليها النظرية في صورتها المطلقة بسيطة وهي أن كمية السلع أو الخدمات التي تحصل عليها من دفع وحدة نقدية من العملة المحلية هو نفس المقدار أو الكمية من السلع والخدمات التي تحصل عليها في الخارج بنفس الوحدة النقدية بعد تحويل العملة إلى العملة الأجنبية⁽⁴⁾، يمكن توضيحها من خلال

$$r = \frac{P}{p^*}$$

P: مستوى الأسعار في البلد المحلي. P*: مستوى العام للأسعار في البلد الأجنبي.

r: معدل الصرف الإسمي.

¹ Mohamed Messai, « **Taux de Change, Régime de Change et Effets Macroéconomiques – Le Cas de pays en Développements** », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère non Publiée, Université d'Alger, 2006, P61.

² N. Gregory Mankiw, « **Principles of Economics** », Sixth Edition, USA, 2008, P686.

³ Marius Brühlhart, « **Analyse de la théorie de la Parité du Pouvoir d'Achat dans le cas de la Suisse** », Statistique et Économie Économétrie Appliquées, Ana Cristina Molina, 2003, P3.

⁴ Bernard Guillochons, « **Economie Internationale** », **Edition Dunod**, Paris, 1998, P 182.

ب. الصورة النسبية للنظرية:

على غرار النظرية الأولى تقوم هذه النظرية بأخذ تكاليف النقل بعين الاعتبار، وحرية تنقل المعلومات بالإضافة إلى إزالة العوائق التجارية التي تحد تكافؤ الأسعار. اهتمت نظرية تعادل القوة الشرائية في صيغتها النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم حيث يعمل سعر الصرف الإسمي على إلغاء فوارق التضخم بين البلدين، وبمعنى آخر يتحقق سعر توازن أسعار الصرف عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع التغير في النسبة بين الأسعار. ويمكن توضيح ذلك من خلال الصيغة الرياضية التالية:

$$\frac{d_T}{r} = \frac{d_p}{p} = \frac{d_{p^*}}{p^*}$$

أي وجود علاقة بين تغير معدلات سعر الصرف ومستوى الأسعار.⁽¹⁾

نسبة تغير سعر الصرف = نسبة التضخم المحلي - نسبة التضخم الأجنبي.

يمكن تحقق الصيغة النسبية حتى ولو لم تتحقق الصيغة المطلقة، فمثلا وجود تكاليف النقل وتدفقات راس المال والمعوقات الأخرى لحرية تدفق التجارة الدولية يؤدي الى ذلك كله الى رفض نظرية تعادل القوة الشرائية في شكلها المطلق. كما يقتضي تحقق نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية بان يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابت عبر الزمن.

ويمكن في الاخير القول أن نجاح نظرية تعادل القوة الشرائية يتوقف على حرية التجارة الدولية وحرية تحويل النقود من دولة لأخرى.

2. نظرية تعادل أسعار الفائدة:

يعتبر الاقتصادي الإنجليزي J.M. Keynes رائد نظرية تعادل أسعار الفائدة التي تتمحور حول الترابط الموجود بين السوق النقدي الوطني وأسواق الصرف⁽²⁾. تعتمد هذه النظرية على أسعار

¹ - Patrick Artus, « Economie des Taux de Change », **Édition Economica**, Paris 1997, P12.

² - Yves Simon, Samir Mannai, techniques financières international , **Édition Economica**, Paris 2002, p186.

الفائدة لتفسير التغيرات التي تحدث على مستوى القيم الخارجية والداخلية للعملة، وبعبارة أخرى فإن نظرية تعادل معدلات الفائدة تعد كعامل محدد لسعر الصرف، كما تشير إلى أن معدل تأخير الاستلام ومعدل تأجيل التسليم لعملة أجنبية يجب أن يعكس فروق معدلات الفائدة بين البلدين.¹

ولتوضيح هذه النظرية بشكل أفضل نفترض أن متعامل اقتصادي أراد أن يودع أصل نقدي قيمته M في السوق النقدي المحلي وفق معدل الفائدة i_d وعليه بعد سنة سيتحصل على S_d ، حيث:²

$$S_d = M * (1 + i_d) \dots \dots \dots (1)$$

ولكن قد يرغب المتعامل بالاستثمار في بلد أجنبي نتيجة معدل فائدة مغري i_E يدفعه إلى تحويل رأسماله النقدي M إلى العملة الأجنبية وفق سعر الصرف العاجل والذي يرمز له C_C فيكون

$$\overline{M} = \frac{M}{C_C}$$

حيث: \overline{M} مقدار رأس المال معبرا عنه بالعملة الأجنبية. وبعد سنة فإنه ينتظر عائدا مقداره بالعملة الأجنبية وفق i_E

$$\overline{S_E} = \overline{M} * (1 + i_{dE}) \dots \dots \dots (2)$$

¹ Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila, « **Taux De Change et Politique Monétaire, Parlement Européen Direction** », Générale des Etudes, Série Affaires économiques, Econ 120 Fr 2001, P7.

² Laurence S. Copeland, «Exchange Rates and International Finance», **Second Edition**, Addition-Wesley Publishing Company, 1994, PP 87-88.

وحسب نظرية تعادل معدلات الفائدة فإن الفوارق لا بد أن تنعكس على معدلات الصرف الأجل ويتم التعادل بينهما. كما سيقوم بتحويل \bar{M} إلى M وفق سعر الصرف الأجل C_t لنحصل على:

$$\begin{aligned}
 S_{E_t} &= \bar{M} * (1 + i_{dE}) * C_t \dots\dots\dots(3) \\
 S_d = S_{E_t} &\Rightarrow M(1 + i_d) = \bar{M}(1 + i_E)C_t \\
 \Rightarrow M(1 + i_d) &= \frac{M}{C_C}(1 + i_E)C_t \\
 \Rightarrow C_C(1 + i_d) &= C_t(1 + i_E) \dots\dots\dots(-1) \\
 \Rightarrow \frac{C_C - C_t}{C_C} &= \frac{i_d - i_E}{1 + i_E} \\
 \Rightarrow \frac{C_C - C_t}{C_C} &\approx i_d - i_E
 \end{aligned}$$

وتمثل هذه المساوات التقريبية الصياغة الإحصائية لنظرية تعادل معدلات الفائدة حيث فوارق معدلات الفائدة تتعادل مع تقلبات معدلات الصرف.

3. نظرية الأرصد:

أدى تطور العلاقات الاقتصادية الدولية إلى تداخل المصالح واتساع المبادلات بين مختلف أنحاء العالم، والتي ينتج عنها حقوق والتزامات يتم تدوينها فيما يعرف بميزان المدفوعات. يمكن تعريفه على أنه تسجيل نظامي لكافة المعاملات التجارية والمالية والنقدية التي تتم في فترة زمنية محددة غالبا ما تكون سنة بين المقيمين في بلد ما والمقيمين في البلدان الأخرى، فهو بمثابة بيان محاسبي دقيق يساعد الدول على تحديد موقعها من حيث المديونية أو الفائض أو العجز⁽¹⁾.

¹ العقريب كال، «أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - حالة الجزائر» ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر، 2006، ص35.

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية، فهو يلعب دور كبير في تفسير العلاقة بين سعر الصرف وكيفية تأثره بالميزان التجاري من خلال الصادرات والواردات السلعية لارتباطه بمستوى الأسعار المحلية والأجنبية. وتتحدد نظرية الأرصدة وفق حالة ميزان المدفوعات لدولة ما وعلى أساس سعر صرفها المتبع ثابت كان أو معوم.⁽¹⁾

ففي حالة سعر الصرف الثابت يعتبر رصيد ميزان المدفوعات العامل الرئيسي لتحديد وتفسير تغيير سعر الصرف، وتكون السلطات النقدية هي المسؤول الوحيد لإعادة توازن ميزان المدفوعات. ففي حالة حدوث فائض في الحساب الجاري بمعنى أن قيمة الصادرات أكبر من الواردات، متسببا في دخول العملات الأجنبية وبالتالي زيادة الطلب على العملة المحلية أي ارتفاع قيمتها، فيتدخل البنك المركزي كبائع لعملته المحلية في سوق الصرف لغاية إعادة التوازن. أما في حالة العجز فتكون الواردات أكبر من الصادرات داعيا إلى انخفاض قيمة العملة المحلية بسبب زيادة عرضها، مما يدفع بالبنك المركزي إلى التدخل كمشتري للعملة المحلية في سوق الصرف من خلال الاقتطاع من احتياطات الصرف ليعيد حالة التوازن.⁽²⁾

بينما في حالة سعر الصرف العائم فإن الدولة تكون عنصر محايد لا يمكنها التدخل وحسب نظرية الحرية الاقتصادية فإن حالة التوازن تتحقق من خلال قوى السوق (اليد الخفية). فالبلد الذي يحقق عجزا في ميزان المدفوعات دليل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية ما ينتج عنه انخفاض في قيمتها الخارجية، وهذا الانخفاض في قيمة العملة سيؤدي إلى تحفيز وتشجيع الصادرات السلعية ما يدفع ميزان المدفوعات إلى العودة إلى التوازن، أما في حالة حدوث فائض فهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، وبالمقابل سيتسبب في تحفيز الواردات السلعية ما يدفع بميزان المدفوعات إلى العودة إلى حالة التوازن.⁽³⁾

¹ ليلي بدوي، «تحركات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة في دول عربية مختارة للفترة 1984-2006»،

رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة، 2004، ص 12.

² Ben Youssef Fatma, « La Politique De Change en Algérie », Op.cit., P48.

³ Ibid., P49.

كما يعتبر البعض أن فترة الحرب العالمية الأولى كانت مؤشرا على صحة هذه النظرية لكون قيمة المارك الألماني آنذاك لم تتأثر رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الأسعار، والسبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات. إلا أن هذه النظرية لا تخلو من نقائص فهي لا تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية للأسعار النسبية كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل.⁽¹⁾

4. النظرية الكمية:

إن فكرة النظرية الكمية قديمة، فقد كانت البداية مع "جون بودان" أول من أعطى ملاحظة مفادها أن الزيادة في كمية النقود المتداولة هي سبب ارتفاع الأسعار، ومن ثم الانخفاض في قيمة النقود، إلا أن أهم من أخذ بالتحليل السابق واستخدامه في تفسير ظاهرة التضخم التي عرفتها بريطانيا في القرن التاسع عشر، الاقتصادي الإنجليزي دافيد ريكاردو رائد النظرية الكمية فقد كان أول من تنبه إلى أثر كمية النقود على تحديد سعر الصرف، حيث توصل في هذا الشأن إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسيا مع كميتها، باعتبار أن أي زيادة في المعروض النقدي سيؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار، مما سيؤثر بدوره على سعر صرف العملة.⁽²⁾

كما تقوم هذه النظرية على معادلة التبادل "الفيشر" من خلال الصيغة الرياضية التالية⁽³⁾:

$$M * V = T * P$$

M : كمية النقود. V : سرعة دوران النقود. T : حجم المعاملات. P : المستوى العام للأسعار.

إن زيادة عرض النقود وسرعة تداولها في اقتصاد دولة ما سيكون له تأثير كبير في تحديد سعر الصرف من خلال ارتفاع مستوى الأسعار المحلية، والتي تدفع بتكلفة الصادرات إلى الارتفاع الشيء

¹ شيباني سليمان، «سعر الصرف ومحدداته في الجزائر 1963-2006»، مرجع سابق، ص75.

² Jude Blanchette, Anderson, «Hazlitt and Quantity Theory of Money», Journal of Libertarian Studies, Volume 19, No1, 2005, P29.

³ From Wikipedia, the free encyclopedia.

الذي ينتج عنه تباين واضح في معدلات التبادل الدولي باعتبار أن الطلب عليها في الأسواق العالمية قد انخفض، وإقبال المقيمون على اقتناء هذه السلع من الخارج وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية، محدثاً تدهور في سعر صرف العملة الوطنية. كما يحدث العكس في حالة نقص كمية النقود وانخفاض سرعة تداولها إذ تقل تكلفة الصادرات فيزداد الطلب عليها فتزيد القيمة الخارجية للعملة المحلية، وعليه فإن تغيرات الكتلة النقدية ذات تأثير على معدلات الصرف.⁽¹⁾

5. نظرية سعر الخصم:

يرى "wichesell" أن رفع سعر الخصم يؤدي إلى الزيادة في أسعار الفائدة، فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبذلك يزداد طلب الأجانب على عملة ذلك البلد ما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها والعكس فانخفاض سعر الخصم يؤدي إلى نزوح رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية والمقومة بعملة الدولة إلى الدول ذات سعر فائدة مرتفع، فيؤدي إلى عرض العملة وبالتالي عجز في ميزان المدفوعات يليه انخفاض القيمة الخارجية للعملة. ويساهم سعر الخصم في تحسين المركز الخارجي للعملة، ومعالجة التضخم الداخلي في إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

لكن هذه النظرية غير كافية كأساس لتحديد القيمة الخارجية للعملة، ذلك لأن مستويات الأسعار ونسبتها إلى مستويات الأسعار في الخارج هي التي تؤثر على سعر الخصم.²

6. نظرية الإنتاجية:

أثبتت هذه النظرية بعد الحرب الثانية في الأرجنتين عندما ارتفعت قيمة عملتها بسبب زيادة قوة إنتاجها. وتعني هذه النظرية أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس مقدرة جهازها الإنتاجي أي أن قيمة العملة تتماشى مع القوة الإنتاجية للدولة فزيادتها تمنح المنتج المحلي ميزة تنافسية تتمثل في انخفاض السعر في الأسواق العالمية ما ينشط الصادرات الوطنية، يعني ذلك زيادة دخول العملة الأجنبية هذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية. فتتحقق فائض في ميزان

¹-Susumu Takenag, «Theory of Money of David Ricardo: Quantity Theory and Theory of Value», Lecturas de Economía, Lect. Econ- No. 59, Medellin, 2003, pp113.

² جمال الدين لعويسات "العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية"، مرجع سابق، ص52.

المدفوعات خاصة الميزان التجاري، أما ارتفاع مستويات الأسعار والنقص في الإنتاج يزيد من الاستيراد مما يحقق مجزا في الميزان التجاري. فنجاح النظرية متوقف على مدى سير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية.

7. نظرية فقاعات المضاربة:

يقصد بفقاعة المضاربة، الفجوة الدائمة بين سعر الصرف وسعر الأصول المالية وقيمتها التوازنية المتعلقة بالمحددات الاقتصادية الأساسية بين تضخم معدل الفائدة وميزان المدفوعات... وتأثير ميكانيزمات البورصة على النمو الاقتصادي.

إن معظم المتعاملين يتوقعون تقدير للعملة المعينة دون الأخذ في الحسبان متغيرات التضخم وسعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات ويستنتجون المزيد من الطلب على هذه العملة في ظل سعر الصرف السائد، ما يغير اتجاه أسعار الصرف ويبعدها عن قيمها الأصلية من خلال تضخم الفجوة ما بين سعر صرف التوازني وسعر الصرف المتوقع. كما يمكن لهذه الفجوة أو الفقاعة أن تنفجر في حالة المضاربة الغير عقلانية.

نموذج الفقاعات مع التوقعات العقلانية

$$...St = St^* + B_t$$

$$E (St+1) = E_t (St^*+1) + E (B_{t+1})....$$

حيث:

S_t يمثل السعر الحالي للعملة،

$E (S_{t+1})$ السعر العقلاني المتوقع،

S_t^* سعر الصرف المتوقع

B_t الفقاعة الضريبية

ومن المعادلتين السابقتين نستنتج:

$$st * + B * = \frac{1}{1+b} Z_t + \frac{b}{1+b} [E_t(S_{t+1}) + E(B_{t+1})]$$

أي:

$$E_t(B_{t+1}) = \left(\frac{1+b}{b}\right)^T B_t$$

مع العلم أن:

$$S_t = Z_t + b$$

وفي هذه الحالة نقول ان الفقاعة تتبع ما يسمى بالتضعيف (Martingale) بشرط توفر جميع المعلومات الممكنة، حيث تكون القيمة في الفترة t مساوية للتوقع في الفترة $t+1$. ومن خلال التوقعات العقلانية للاقتصاديين حول ارتفاع السعر المستقبلي اي الحصول على فقاعة ايجابية فإنه بمقدورهم شراء العملات حاليا وفي هذه الحالة تلعب الفقاعة دور مهم في تفسير سلوك المتدخلين في اسواق الصرف. كما يمكن لهذه الفجوة أو الفقاعة أن تنفجر في حالة المضاربة الغير عقلانية.

8. نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية:

تلائم هذه النظرية ظروف الدول التي تعتمد كلية على قوى السوق في تحقيق توازن سعر الصرف وميزان المدفوعات، وتقوم على أساس دراسة محددات سعر الصرف في الأجل القصير، ثم ضبط المعدل الفعلي لآثار العوامل المؤقتة بغية الوصول إلى تقدير لسعر التوازن في الأجل الطويل، ويتم دراسة هذه النظرية من خلال أسس نظريات الاحتمالات النقدية في تحديد سعر الصرف التي تركز على الدور التوازني الذي يلعبه سعر الصرف في موازنة الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية والطلب المحلي على الاصول المالية الأجنبية.

9. نظرية كفاءة السوق:

تفيد نظرية الأسواق الفعالة أن سعر الصرف الآجل يعكس كلياً جميع المعلومات حول توقعات سعر الصرف. ومن خلال المفهوم الذي قدمه (Eugène Fama) "يكون السوق كفي أو

فعلا، إذا كانت تعكس فيه الأسعار على وجه السرعة لكل المعلومات المتاحة وبدون تكلفة" تكاليف المعاملات ضعيفة، تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

10. نظرية الاستجابة الزائدة لسعر الصرف:

تبين نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف أو التفاعل الزائد لسعر الصرف أو تجاوز الهدف التي قام Dornbusch سنة 1976 بتطويرها بأن الأسعار في سوق السلع والخدمات جامدة بالنسبة للأسعار في الأسواق المالية، اذ يفرض أنه يوجد في دولة صدمة نقدية غير معروفة مسبقا ناتجة عن زيادة في الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر وهذا ما نسميه بالتفاعل الزائد لسعر الصرف.¹

11. نظرية نموذج توازن المحفظة:

تأسست هذه النظرية على نموذج BRONSON وتفسر تكوين سعر الصرف عن طريق حركة رؤوس الأموال الدولية، أي أنها تركز على سلوكيات التقسيم الأمثل للمحفظة بين النقود، الأسهم المحلية والأسهم الأجنبية. وتقوم على الافتراضات التالية:

- الأسهم المحلية والأجنبية ذات بدائل غير كاملة.
- يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض والطلب على الأسس المالية.
- للتجارة دور أساسي في تحديد سعر الصرف.

وهي تفيد بأن الزيادة في عرض النقد للدولة الأم سيقود إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للدولة، وسيتحول الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات والأسهم الأجنبية، وسينجم عن هذا الانتقال انخفاض مباشر في قيمة عملة تلك الدولة، ومع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض في قيمة العملة صادرات الدولة نحو الزيادة مقابل تخفيض الواردات، الأمر الذي

¹ بن ياني مراد، "سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص25.

سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري وارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الانخفاض الذي حصل فيها في بادئ الأمر.¹

12. نموذج Mundell - Fleming⁽²⁾:

الشكل الأساسي للنموذج :

تم تطوير نموذج (مندل فلمنغ) في أوائل 1960 من قبل الاقتصاديين " روبرت مندل " و"ماركوس فلمنج"، امتدادا لنموذج التوازن لكينز كما ناقش - مندل فلمنغ - التوازن في سوق السلع والخدمات، وسوق النقد والصراف. وبعبارة أخرى يجمع هذا النموذج التوازن الداخلي في سوق السلع وسوق النقد، والتوازن الخارجي المتمثل في ميزان المدفوعات.

كما يسمح بالتحليل في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة وأثر التدابير البديلة لسياسات الاقتصاد الكلي على إنتاج البلد ومعدل الفائدة ومعدل الصرف الأجنبي تلعب درجة مرونة حركة رؤوس الأموال في نموذج - مندل فلمنغ - دورا محوريا في تحديد أسعار الصرف مقارنة مع التغيير في السياسة النقدية والمالية في نظام سعر الصرف الثابت والمرن، ولفهم هذا النموذج يجب فحص :

- الإطار التحليلي لهذا النموذج في نظام سعر الصرف الثابت.

-أثر السياسة النقدية والمالية على سعر الصرف.⁽³⁾

¹ بلحرش عائشة، "سعر الصرف الحقيقي التوازني"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص 58.

² سي محمد فايزة، « اختلال سعر الصرف الحقيقي - فعالية سعر الصرف الموازي دراسة قياسية لحالة الجزائر 1974-2012 »، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014-2015، ص 57-61.

³ Adouka Lakhdar, « **Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM** », Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques, 2010- 2011, P88.

فرضيات النموذج :

-يطبق النموذج على اقتصاد صغير الحجم ومنفتح على الخارج وهذا يعني أن حجم الاقتصاد لا يسمح بالتأثير على باقي الاقتصاديات الدولية، كما أن الاقتصاد يعرف وضعياً التشغيل الغير الكامل.

-تكون الأسعار غير مرنة وبالتالي عدم وجود آثار تضخمية، أسعار الصرف وأسعار الفائدة تعادل قيمتها الحقيقية.

-تعتبر الأسعار، وسعر الفائدة، والإنفاق الحكومي، والمتغيرات الأجنبية وسعر الصرف الحقيقي في نظام سعر الصرف الثابت متغيرات خارجية.

-في نظام سعر الصرف المرن، يصبح سعر الصرف متغيراً داخلياً واحتياطات الصرف متغيراً خارجياً.

التوازن الكلي لنموذج لمندل فلمنج :

يعرف التوازن في سوق السلع من أجل مستوى معطى للإنفاق G والإنتاج الخارجي EP/P^* Y^* تغير سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للاسمي فارتفاع سعر الفائدة يخفض الطلب الكلي وبالتالي يخفض من مستوى الإنتاج الوطني .

-التوازن في سوق النقد : يعرف من أجل مستوى معطى Ms/P

حيث : Ms : الكتلة النقدية، P : مستوى الاسعار، فارتفاع اسعار الفائدة تخفض من حجم العملات التي يراد التعامل بها ولتحقيق التوازن يجب ان يرتفع مستوى الانتاج الداخلي ليشجع المتعاملين للاحتفاظ أكثر بالعملات في نهاية التحويلات .

-التوازن في ميزان المدفوعات : فهو يترجم التوازن في سوق الصرف فتغيرات الإنتاج المحلي والخارجي وأسعار الصرف تؤثر في الرصيد التجاري كما أنه يعرف من أجل مستوى معطى ل:

Y^* : الإنتاج الخارجي، e : سعر الصرف، i^* : سعر الفائدة الخارجي مرتفع، فارتفاع الدّخل المحلي Y يرفع من حجم الواردات مما يدهور الميزان التجاري فالزيادة في النشاط المحلي وأسعار الفائدة الأجنبية وانخفاض النشاط الاقتصادي الخارجي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة.

1. التوازن الداخلي والخارجي :

يتم دراسة التوازن الكلي في إطار نظامي الصرف الثابت والمرن

نظام سعر الصرف الثابت:

في حالة تبني نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتصاص الزيادة في عرض العملات الأجنبية، ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات لمقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة إلى الحد الذي يؤدي إلى تدهور الحساب الجاري وحساب رأس المال.

هذا يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقود عند مستوى أعلى من الناتج، كما أظهر مندل انه في حالة الحركة التامة لرأس المال تصبح السياسة النقدية غير ناجحة تماما في ظل نظام سعر الصرف الثابت وإن ميزان المدفوعات لا يتوقف إلا على أسعار الفائدة والتي تتوقف بدورها على حركة رؤوس الأموال.

اعتماد سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة النشاط الاقتصادي المحلي نتيجة انخفاض أسعار الفائدة وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وفي ظل ثبات أسعار الصرف بافتراض أن السلطات النقدية تقوم بسياسة مالية توسعية من خلال زيادة في الإنفاق الحكومي والذي يكون له أثرين متعاكسين، فمن جهة يعمل على إحداث عجز في المعاملات الجارية ومن جهة أخرى يعمل على تشجيع دخول رؤوس الأموال إلى الداخل ومع وجود الحركة التامة لرؤوس الأموال يصبح التأثير الثاني هو المسيطر وبالتالي فإن سعر الصرف يتجه إذن إلى الارتفاع مما يقود البنك المركزي إلى التدخل بعرض عملته المحلية في أسواق الصرف أمام العملات الأجنبية والذي يدفع

بدوره إلى زيادة احتياطات الصرف ومنه إلى زيادة حجم الكتلة النقدية المتداولة وتكون النتيجة عبارة عن إنعاش اقتصادي عن طريق السياسة المالية على إثر تفعيل الطلب الداخلي والمدمع بزيادة عرض النقود المتدهور في الميزان التجاري تم يتبعه انخفاض في قيمة العملة المحلية وإذا كانت المرونة منعقدة، أي حركة مقيدة لرؤوس الأموال فتغيرات سعر الفائدة لا تؤثر على ميزان المدفوعات وبالتالي لا تؤثر في التوازن الخارجي.

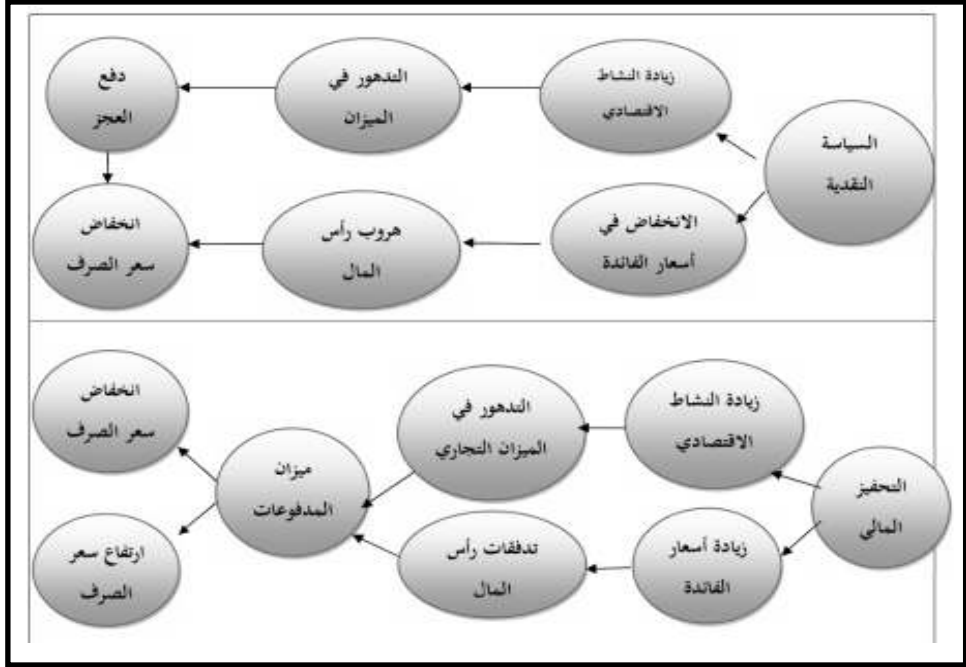
نظام سعر الصرف المرن:

في ظل أسعار الصرف المرنة يكون مخزون النقود بما فيها احتياطات الصرف الأجنبي والائتمان المحلي محددًا تكون مثبتة بواسطة السياسة النقدية، فاعتماد سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى (LM) ومنه فإن وضعية منحني إلى اليمين ما يسبب انخفاضًا في معدل الفائدة وارتفاعًا في الناتج القومي. (LM) إزاحة المنحني ينخفض سعر الصرف بسبب تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، إن هذا الانخفاض في سعر الصرف يخفض إلى اليمين مؤديًا إلى ارتفاع آخر في الناتج القومي (IS) السعر النسبي للسلع المحلية ما يسبب انتقالًا للمنحني مصحوبًا بارتفاع في سعر الفائدة.

يستمر انخفاض قيمة العملة إلى أن يستعاد التوازن عند تعادل سعر الفائدة المحلي مع سعر الفائدة الأجنبي حيث أن السياسة النقدية حققت هدفها.

تعتبر السياسة الضريبية غير ناجحة تمامًا في نظام سعر الصرف المرن حيث تعتمد فعاليتها على كل من LM. لفروقات سعر الفائدة المحلي والخارجي بالمقارنة مع منحني BP الناتج والعمالة على مدى تجاوب منحني لسعر الفائدة تكون السياسة المالية أكثر فعالية والعكس صحيح حيث LM أقل تجاوبًا من - BP عندما يكون تصبح السياسة المالية التوسعية عديمة الفعالية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال.

الشكل (03): تأثير السياسة النقدية والمالية على أسعار الصرف، نموذج مندل فامنغ



المصدر: محمد ناظم حذفي⁽¹⁾

2. معادلات النموذج: يعتمد التحليل في هذا النموذج على ثلاثة أسواق:

سوق السلع والخدمات:

$$y = C + I + G + Nx \dots \dots \dots 1$$

$$C = b(y - txy + TR - Tx_0) + C_0$$

$$I = I(i), TR = TR_0, TX = tXY + TX, G = G_0, NX = X - M$$

¹ - محمد ناظم حذفي، "مشكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات"، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1999، ص 104-119.

سوق النقود :

$$M_0 = M / P \dots\dots\dots 2$$

$$M_d = KY - hi ; k > 0 ; h > 0 \dots\dots\dots 3$$

$$M / P = KY - hi \dots\dots\dots 4$$

الميزان الخارجي (BP):

$$BP = NX + NK$$

$$BP = NX(Y^*, q, y) + NK (i - i^* + \hat{e}a) = \Delta R \dots\dots\dots 5$$

$$N_x = X - M = X(q, y) - [M_0 + m(q) y] \text{ و } NK = \mu (i - i^* + \hat{e} a)$$

حيث أن

$$R/q = e \cdot (p^*/p)$$

احتياطي الصرف، q : سعر الصرف الحقيقي

Nk : صافي رأس المال

$$X = x(y^*, q) \quad a_x/a_q < 0, \quad a_x/a_q > 0 \dots\dots\dots 6$$

$$M = m(q, Y) \quad a_M/a_q > 0, \quad a_M/a_Y > 0 \dots\dots\dots 7$$

$$BP = N_x + NK = X(q, y) - [M_0 + m(q)y] + \mu (i - i^* + \hat{e} a) \dots$$

ومنه إذا افترضنا أن الطلب المحلي على السلع المحلية، مثلما يعكسه هذا النموذج فإننا يمكن أن

نكتب ذلك بالشكل:

$$Y = P[C + I + G + X(Y^*, q, p^*/e) - M(Y, q) \dots\dots\dots 8$$

بتعويض متغيرات المعادلة وبالقسمة على مستوى الأسعار p ، نحصل على:

$$Y = [By - b_{tx}Y - b_{tr}X + C_0 + I(i) + G + X(Y^*, q)] - [p^*/e M(Y, q)]$$

13. نموذج رد الفعل المفرط Dornbusch :⁽¹⁾

عرفت أوائل العقد السابع من القرن العشرين انهيار كل من نظام بريتن وودز وأسعار الصرف، ومن أوائل النماذج النقدية التي حاولت تفسير تغيرات سعر الصرف بعد هذا الانهيار هو نموذج Dornbusch سنة 1976، والذي يسمى بنموذج رد الفعل المفرط، وجوهر الفكرة يكمن في مدى وما سرعة استجابة سعر الصرف بعد الصدمة للتعديل مقارنة بأسواق السلع والخدمات وتقترب سرعة هذا التعديل بسرعة تعرض او تأثر اسعار الصرف واسواق الاصول المالية للصدمة مقارنة بأسواق السلع والخدمات. وحسب Dornbusch فان حدوث صدمة نقدية تؤدي الى تضخم سعر الصرف الاسمي والذي ينتج عنه رد فعل مفرط ففي حالة ارتفاع الكتلة النقدية سيكون هناك انخفاض في سعر الفائدة كون ان القطاع المالي يسبق القطاع الحقيقي (سوق السلع والخدمات) من حيث التأثر ومن حيث المعالجة، وهذا الانخفاض لسعر الفائدة يؤدي الى التوازن في سوق النقد. وردة الفعل المفرطة تكون في مدى الفرق الذي نتج عن تأثر سعر الصرف ارتفاعا مقارنة بالصدمة النقدية، وهي زيادة عرض النقد في هذه الحالة وفي اقتصاد صغير مفتوح انخفاض سعر الفائدة كنتيجة حتمية لارتفاع النقد يؤدي بدوره الى ما يعرف بنظرية مقابل اسعار الفائدة الغير المغطاة حيث تنخفض عوائد الاصول في البلد مقارنة بالأصول الاجنبية أي انخفاض معدل العائد بين المحلي والاجنبي وهذا مرة اخرى ما يؤدي الى انخفاض سعر الصرف الاسمي.

14. نموذج سعر الصرف التوازني الأساسي FEER²

لقد قام Wiliamson بإعداد دراسة في إطار السياسة الاقتصادية على المدى المتوسط، ففي هذا المدى افترض Wiliamson أن الاقتصاد في حالة تشغيل كامل (توازن داخلي)، وأن الحساب الجاري مرتبط بتدفقات مالية مستهدفة (توازن خارجي)، أي أنه في الواقع هذه المقاربة تحتاج إلى

¹ سي محمد كال، « محاضرات في المالية الدولية، مطبوعة لطلبة السنة الثالثة نقود بنوك ومالية، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، 2015-2016، ص 13.

² Antoine Bouveret, Henri sterdyniak, " Les modèles de taux de change, Équilibre de long terme, dynamique et hystérèse », Revue de l'OFCE, 2005, P 248.

تحديد (مستوى التشغيل الكامل) في الدولة محل الدراسة بالإضافة إلى بقية الدول المتعاملة معها وكذلك تحديد الحساب الجاري المستهدف وتقدير معادلة الميزان التجاري مستوى الإنتاج الكامن.

حسب هذه المقاربة فإن الميزان التجاري يرتبط بمستوى الإنتاج الداخلي ومستوى الإنتاج الأجنبي وسعر الصرف الحقيقي ومتغيرات خارجية أخرى .

$$\bar{N}_x = f (Y . Y^* . TCR . v)$$

N_x : الجاري الميزان، Y : الداخلي الإنتاج، Y^* : الأجنبي الإنتاج، v :

الخارجية المتغيرات، F : دالة غير خطية. في التوازن على المدى المتوسط نجد:

$$\bar{N}_x = f (\bar{Y} . \bar{Y}^* . \bar{TCR} . v)$$

\bar{N}_x التوازني او المستهدف الجاري الحساب، \bar{Y} : التوازني المحلي الانتاج، \bar{Y}^*

التوازني الاجنبي الانتاج، \bar{TCR}

التواز مضموني أن كما أولاً، التوازن في مركزها أساس على لتغيرات لا خارجية أنها بما الأساسي الحقيقي الصرف سعر

المتغيرات إن v الداخلي \bar{Y} والخارجي \bar{N}_x يجب أن يتم فحصهما قبل المرور إلى تمثيل

تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي.

عرض النموذج

في المرحلة الحالية أو في اللحظة (t) الميزان التجاري يكتب كما يلي:

$$N_x = m y - m y + m \delta (\bar{p} + E - p) \dots\dots (1)$$

أما خلال التوازن على المدى المتوسط فيكتب ما يلي:

$$\bar{N}_x = m \bar{y} - m \bar{y} + m \delta (\bar{p} + \bar{B} - \bar{p}) \dots\dots (2)$$

مع E سعر الصرف الاسمي (ارتفاع E يعني انخفاض قيمة عملة البلد محل الدراسة).

δ تمثل مرونة كتلة التجارة الخارجية

$E-PP^*$ تمثل سعر الصرف الحقيقي

من المعادلتين (1) و(2) نجد أن الفرق بين سعر الصرف الحقيقي التوازني والجاري يكتب كما

يلي:

$$\frac{\overline{TCR} - TCR}{\sigma} = \frac{[(\bar{y} - y) - (y^* - y^*)](Nx - \bar{N}x)}{n\delta}$$

من المعادلة أعلاه نجد أن على البلد محل الدراسة القيام بعملية تخفيض (dévaluer) لسعر الصرف الحقيقي إذا كان في حالة بطالة أو عنده عجز تجاري مستمر. في هذا الصدد افترض ويليامسون أن كل بلد يستعمل سياساته المالية (budgétaire Politique) لتحقيق هدف التشغيل الكامل، ويستعمل سياسة سعر الصرف (Politique d'échange) لبلوغ هدف التوازن في الميزان التجاري. إذن فهذه النظرية يمكن اعتبارها وصفية (descriptive) حيث أنها تهدف إلى التنبؤ بالمستوى التوازني على المدى المتوسط، كما يمكن اعتبارها معيارية (normative) حيث أنها تحدد مستوى سعر الصرف التنافسي.

حدود نظرية (FEER):

تشوب هذه النظرية عدة صعوبات سواء "من جانبها النظري أو القياسي، فباعتبارها نموذج تناسقي (coordination de modèle) فهي تقوم على تحديد أهداف اختيار مستوى الحساب الجاري المستهدف هو عبارة عن عملية تحكيمية، وهذا راجع لصعوبة التنبؤ بالمستقبل فيما يخص مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني، فليس هناك ما يضمن أن كل بلد يريد أن يحافظ على مستوى سعر صرف حقيقي توازني، فهناك بعض البلدان ترفع من قيمة سعر الصرف عملتها للتخفيف من حدة التضخم في حين أن بعض الدول تقوم بالتخفيض لدعم نموها الاقتصادي.

نموذج FEER يعتبر في الأساس نظرية لسعر الصرف الحقيقي مما يجعلنا نستنتج أنه يعتبر كذلك نظرية لسعر الصرف الاسمي حيث يمكننا أن نتعرف لهذه النظرية من خلال اتجاهين متضادين :

-نفرض أن الأسعار جامدة أو ثابتة أي أن نظرية سعر الصرف الحقيقي هي نفسها نظرية سعر الصرف. إذا يركز النموذج على فرضية ثبات الأجور الاسمية والتي تسمح لتغيرات سعر الصرف الاسمي بالانعكاس على تغيرات سعر الصرف الحقيقي مع افتراض أن السياسة المالية للوصول إلى حالة التشغيل الكامل.

غير أن هذا الافتراض يصعب تطبيقه في الواقع حيث أنه على المدى المتوسط التغيرات في سعر الصرف الاسمي تنعكس على التغيرات في الأسعار، وبافتراضنا أن الأجور والأسعار مرنة على المدى المتوسط مما يجعل سعر الصرف الحقيقي مستقل على من التغيرات في سعر الصرف الاسمي. في هذه الحالة حساب سعر الصرف الحقيقي لا يعطينا أي معلومة عن سعر الصرف الاسمي ولا يقودنا لمعرفة توقعات السوق، زيادة على ذلك يفرض FEER أن التوازن الداخلي مستقل عن سعر الصرف الحقيقي، فإذا أدخلنا توازن سوق العمل من خلال (setting Price / setting) ws. ps فإن سعر الصرف الحقيقي سوف يؤثر على التوازن الداخلي بتغيير أسعار الاستهلاك ومستوى الأجور.

لنفترض أن الأسعار دالة في الأجور كما يلي: $P = W + D y$

كذلك فإن الأجور دالة في أسعار الاستهلاك كما يلي: $W = l + n (p^* + s) + (1 - n) p + B y$

ومنه فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني تقوم على ديناميكية الأسعار والأجور:

$$p - (p^* + s) = (l + (\alpha + \beta)y) / n$$

ومن خلال معادلة التوازن للميزان التجاري

$$\overline{Nx} = my^* - my + m\delta(p^* + \overline{E} - p)$$

نستطيع تحديد مستوى التوازن على المدى المتوسط لسعر الصرف الحقيقي وكذلك الناتج

المحلي:

$$y = (my^* - \overline{Nx} - \delta l) / (m + \delta(\alpha + \beta))$$

ففي هذا النموذج يجب أن تحدد بعض الافتراضات مسبقا حيث تكون قيم التوازن محسوبة بصفة دقيقة مثل تحديد الهدف للميزان التجاري، وتقييم درجة الإنتاجية الكامنة، اختيار نماذج التجارة وكذا معالجة المشاكل المتعلقة بالاختلال الفعلي لسعر الصرف.

يقترح Williamson من جهته الحفاظ على سيناريو استقرار نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام عند مستوى معطى، فحسب هذه المقاربة فإن القيود هي مدعومة وموضوعة لدولة عاجزة لتفعيل فائض من التجارة يكفي لإرجاع ديون موجودة أو على الأقل استقرار في زمن نسبة الديون على الناتج الداخلي الخام على درجة محكمة ومدعمة على المدى الطويل، هذه القيود لا ترغم على توازن ضروري للحساب الجاري لكل مرحلة، لأن هذا العجز يستطيع أن يكون مدعوم ماليا عن طريق داخلي لرؤوس الأموال.

الفصل الثالث

النظام النقدي الدولي الجديد

يلعب النظام النقدي الدولي دوراً مهماً في العلاقات الاقتصادية الدولية التي تعيشها دول العالم اليوم، سواء كانت متقدمة أو نامية بالإضافة إلى تأثيره هو الآخر. فتسوية المدفوعات الدولية الناشئة عن قيام التبادل الدولي، إنما تتم من خلال هذا الإطار النقدي ومن ثم فإن لكفاءة النظام النقدي أثرها على حجم العلاقات الاقتصادية الدولية.

وكان لكل نظام نقدي ظهر على المسرح الدولي خلال حقبة معينة، هيكل من القواعد والآليات والمؤسسات، تمكن من خلالها القيام بوظائفه. وقد انبثق هيكل كل نظام من أوضاع اقتصادية وسياسية سادت في كل فترة، فتاريخياً عرف العالم نظم مختلفة، الأول ارتبط بقاعدة الذهب الدولي خلال نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، وجاء الثاني في إطار نظام بريتون وودز واستمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات، وأخيراً سادت بعد ذلك، أنظمة أسعار صرف مختلفة وبطبيعة الحال كانت لتلك الأنظمة انعكاساتها على الاقتصاد العالمي، حيث عرف النظام النقدي الدولي أزمات عنيفة على فترات متعاقبة أدت إلى إحداث آثار هامة على التوازن الاقتصادي العالمي عموماً وعلى اقتصاديات الدول الناشئة والنامية بوجه خاص الأمر الذي أفرز توجهات مختلفة نحو أنظمة أسعار صرف الأكثر ملاءمة والكفيلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي، أين سادت عدة ترتيبات في أنظمة أسعار الصرف، لكونه المحور الأساسي الذي يضمن استقرار النظام النقدي الدولي والذي اتخذ أشكال عدة شملت تارة أنظمة التثبيت وتارة أنظمة التعويم.

وعليه سنتناول من خلال هذه المحاضرة النظام النقدي الدولي ومراحل تطوره، وسيتم التركيز على هذا التطور بغية التعرف على مختلف أنظمة الصرف التي تم اتباعها وكذا التحديات التي واجهها.

أولاً: ماهية النظام النقدي الدولي:

لا تستطيع أي دولة تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي ما لم تتوفر على نظام نقدي قادر على توفير السيولة اللازمة للاقتصاد ومراقبة وتحكم في مختلف المؤشرات التي تعكس الأداء الاقتصادي. وبالمثل فعلى الصعيد الدولي فلا يمكن أن تتكون تجارة مزدهرة ولا علاقات تجارية متطورة بين الأقطار ما لم يكن هناك نظام نقدي يتوفر على القواعد والآليات التي تضمن استقرار نقدي دولي وتوفير السيولة للمدفوعات الدولية والإشراف على تنظيم المعاملات الدولية.

فالهدف من وضع نظام نقدي دولي هو أن يكون مصدرا للاستقرار النقدي الدولي إلا أن التجارب بينت أنه كان في بعض المراحل التي مر بها مصدرا الاضطرابات وعدم الاستقرار الاقتصادي الدولي وهذا لعدم قدرته على استيعاب المتغيرات الدولية. فلكي نستطيع القول إن لدينا نظام نقدي دولي يجب أن يتوفر على مجموعة من العناصر، أولها أن يكون يتوفر على وسيلة دفع تحضنا بقبول دولي (سواء الذهب، عملات قابلة التحويل، أصول أخرى، حقوق السحب الخاصة ...) وكذلك يجب أن يتوفر على تنظيم مؤسسي يعمل على إشراف وتسهيل المبادلات. وفي الأخير أن يتوفر على قيادة مركزية للنظام من أجل التوسعة لتحقيق الأهداف التي وضع من أجلها.

إن تعدد الأنظمة النقدية واختلافها بين الدول يقف حاجزا أمام نمو تجارتها الخارجية ويطرح الكثير من المصاعب على مستوى التجارة الدولية ومن أجل تسهيل عمليات التبادل حاولت هذه الدول الوصول إلى قاعدة مشتركة والاتفاق على مبادئ تسيير المبادلات ومع تطور وتوسع التجارة في مختلف أنحاء العالم ظهرت فكرة النظام النقدي الدولي.

ولكن قبل التطرق الى المراحل التي مر بها النظام النقدي لابد من التعرف الى ماهية هذا النظام فهو يمثل مجموعة الترتيبات والقوانين والتنظيمات التي في إطارها تتم التسويات الدولية

ويتحدد النظام بقاعدته النقدية التي تمثل المعيار أو المحور الذي يستند عليه ويتوقف استمرار النظام النقدي على مدى ملائمة وفعالية قاعدته النقدية. كما تم اسناد العديد من التعاريف التي خصصت للنظام النقدي الدولي حيث يعرف على أنه "مجموعة الإجراءات التي يمكن أن تتخذ فيما له صلة بالعلاقات النقدية الدولية وبالشكل الذي يسهل وييسر التجارة الدولية والعلاقات الاقتصادية الدولية عموماً"¹، كما يعرف على أنه "مجموعة القواعد والميكانيزمات التي تستهدف تسيير ومراقبة وإصدار النقود الدولية"²، أو على أنه "مجموعة القواعد والآليات والمؤسسات المرتبطة بتنظيم الأوضاع النقدية لدول العالم المختلفة بما يضمن تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف وتحقيق نمو الاقتصاد العالمي والاستقرار في العلاقات الاقتصادية الدولية وبالتالي فهو يمثل الإطار المؤسسي للمبادلات الدولية حيث يسعى إلى تأمين تطور هذه المبادلات ومن ثم نمو الاقتصاديات الوطنية"³، ويشير Forstfeld و Krugman إلى أن النظام النقدي الدولي "هو جملة الهيئات والاتفاقيات التي تصادق عليها الدول والتي تخص مجال النقود وأسعار الصرف"⁴، كما يعرف R. Solomon النظام النقدي الدولي "على أنه مجموعة من الاتفاقيات والقواعد والممارسات والهيئات، التي يتم في إطارها المدفوعات الخاصة بصفقات عابرة للحدود، فهو يهتم بتوفير العملة الدولية والعلاقات الموجودة بين مختلف العملات وتطور موازين المدفوعات وكيفية تعديلها"⁵.

¹ فليح حسن خلف «التمويل الدولي». مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص 253.

² بربري محمد أمين «مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة سعر الصرف

الجزائري». مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة شلف، الجزائر، ص 17.

³ علة محمد، "أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري". مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص علوم

اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 40.

⁴ جبوري محمد، "تأثير أنظمة الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام

بيانات بانل". أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص نقود وبنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

والتجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص 25.

⁵ بربري محمد أمين، "الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة

الاقتصادية". أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، التخصص نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 67.

كما انه تم الاتفاق على تقديم نوعين من التصنيفات للنظام وهما:

❖ يصنف تبعا للطريقة التي يتحدد بموجبها سعر الصرف: فيقال هنالك نظام لسعر الصرف الثابت، او نظام سعر الصرف الثابت مع نطاق ضيق من التقلبات حول القيمة الاسمية، او نطاق واسع من التقلبات، او نظام سعر الصرف العائم المدار، او نظام سعر الصرف العائم الحر، او نظام سعر الصرف القابل للتكيف.

❖ يصنف تبعا للصيغة التي تتخذها الاحتياطات الدولية: فيقال هنالك قاعدة الذهب - عندما يكون الذهب هو الاحتياطي الدولي الوحيد، او قاعدة الثقة التامة بإحدى العملات كقاعدة الصرف بالدولار دون أن تكون هناك أي علاقة بالذهب، أو قاعدة الصرف بالذهب وهي مزيج بين النظامين السابقين.

أما النظام النقدي الدولي (الجيد) هو ذلك النظام الذي يعمل على زيادة تدفق التجارة الدولية والاستثمارات ويعمل على توزيع منافع التجارة بين الدول بعدالة. ويقيم عادة بالاستناد الى ثلاثة معايير هي: التصحيح (Adjustment)، والسيولة (Liquidity)، والثقة (Confidence).¹

إذ يشير التصحيح الى الطريقة التي يمكن بواسطتها معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يقلل الكلفة والوقت اللازم لتصحيح الاختلال الى اقل ما يمكن.

أما السيولة فتشير الى الكمية المتوفرة من الموجودات الاحتياطية الدولية اللازمة لتسوية الاختلال المؤقت في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يوفر الاحتياطات الدولية الكافية التي تمكن الدول من تصحيح العجز في ميزانها بدون حصول انكماش في اقتصادها.

أما الثقة فتشير الى الإدراك بان آلية التصحيح تعمل بكفاءة وان الاحتياطات الدولية سوف تحافظ على قيمتها المطلقة والنسبية.

¹ خالد المرزوك، "النظام النقدي الدولي". مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، 2012، ص 75.

يقوم النظام النقدي الدولي على أربعة عناصر أساسية هي:¹

1. اعتماد وحدة نقدية تحظى بالقبول الدولي العام للوفاء بالالتزامات الدولية على أساس قاعدة نقدية محددة لقياس القيم، فثلا استخدام المعادن النفيسة كالذهب والفضة لمدة طويلة، ويمكن أيضا أن تكون القاعدة النقدية عبارة عن عملة أجنبية كحقوق السحب الخاصة أو الإيكو الذي هو عبارة عن وحدة حساب وأصل احتياطي داخل النظام النقدي الأوروبي ووسيلة لتسوية المدفوعات بين دول الإتحاد؛

2. وجود إجراءات تنظيمية لتسهيل وتنظيم عمليات التمويل الدولي كأنواع القروض التي يقدمها البنك العالمي وكذلك مختلف التسهيلات التمويلية التي يتيحها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء وفق شروط معينة؛

3. وجود آلية تسمح بمعالجة الاختلال في موازين مدفوعات الدول حيث تختلف هذه الآلية باختلاف النظام النقدي المتبع قاعدة الذهب، قاعدة الربط بعملة معينة كالدولار مثلا (... ففي ظل قاعدة الذهب يتم توازن ميزان المدفوعات آليا وفق نظرية ريكاردو فانطلاقا من العجز الذي يعني خروج الذهب إلى الخارج ومنه انخفاض الأسعار المحلية للسلع والخدمات فتزداد تنافسيتها ويرتفع عليها الطلب من الخارج عندها يدخل الذهب ويتحقق التوازن ومن ثم الفائض ويحدث العجز بالطريقة المعاكسة وهكذا؛

4. وجود مؤسسات تنظيمية تتولى إدارة واستقرار وتوجه هذا النظام، وفي حالة النظام النقدي الدولي فإن صندوق النقد الدولي يمثل الهيئة المركزية التي تعمل على تسهيل عمل هذا النظام.

يقوم النظام النقدي الدولي بوظائف فنية معينة أهمها:²

¹ نعمان سعيدي «البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي». دار بلقيس، الجزائر، الطبعة الأولى، 2011، ص 25.

² بن ساعد عبد الرحمان، "انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي". مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بن خدة، الجزائر، 2008-2009، ص 06-07.

1- قابلية تحويل العملات لبعضها البعض: ما يخفى أن قابلية تحويل العملات المختلفة لبعضها البعض، في ظل إطار واضح ومستقر من أسعار الصرف، تعد أحد الشروط الأساسية لنمو العلاقات الاقتصادية الخارجية، ومن هنا يجب أن يساهم النظام النقدي الدولي السائد في تحقيق هذه القابلية، وهذا يتطلب أن تمتنع الدول المشتركة في النظام عن فرض القيود عن المدفوعات الناشئة عن المعاملات الجارية أو الممارسات الترتيبات النقدية المنطوية عن التمييز في المعاملة بين الدول. كما أن يقتضي من السلطات النقدية أن تحدد أسعار الصرف عند مستوى يسمح باستقرار الأسعار. ومؤدى هذا، أن حرية التحويل إنما تضمن نظاما متعدد الأطراف في التسوية المعاملات الدولية، بحيث يتسنى عن طريق ذلك أن تستطيع الدول المتعاملة في السوق الدولي أن تستخدم الفائض الذي تحقق عن معاملتها الجارية مع فريق من الدول في تسوية العجز الذي يتولد عن هذا النوع من العمليات مع الفريق الأخر.

2- استقرار أسعار الصرف: لا يجب أن يفهم من استقرار أسعار الصرف ضرورة تجميدها وعدم جواز تغييرها إطلاقاً، فقد تقتضي ظروف تصحيح الاختلال الداخلي أو إعادة توازن لميزان المدفوعات ضرورة إجراء تغيير محسوس في سعر الصرف طبقاً لمقتضيات الظروف الاقتصادية في الدولة. ومع ذلك ينبه بعض الاقتصاديين إلى أن ترك دول الأعضاء في النظام لكي تكون حرة تماماً في تغيير أسعار صرفها حسباً تشاء، يؤدي إلى حدوث الفوضى والارتباك في المعاملات النقدية ويبعث بأحوال الاقتصاد الرأسمالي العالمي. ومن هنا يصبح من الضروري أن يتضمن النظام النقد الدولي قواعد متفق عليها لمنع التلاعب في أسعار الصرف ويمنع المضاربة عليها صعوداً وهبوطاً، وأن يوفر- في نفس الوقت- المرونة اللازمة حتى تتكيف أسعار الصرف مع مقتضيات التوازن الداخلي والتوازن الخارجي كما اقتضت الضرورة ذلك.

3- توفير حد أدنى من التعاون: إن الدول الرأسمالية لا تنمو على نحو متكافئ وتحكمها أساس علاقات الصراع والتنافس على الأسواق. ومن ثم فإنه إذا تركت كل دولة لكي تتصرف بحرية طبقاً لمصالحها الخاصة الضيقة في مجال العلاقات النقدية الدولية فإن ذلك سوف يجر معه فوضى لا حد لها. ولهذا لا بد من لنظام النقد الدولي السائد أن يرسي بعض القواعد التعاون والتفاهم بين الدول حتى يحد من مخاطر السلوك الفردي في مجال العلاقات النقدية الدولية. وفي ظل النظام النقدي

الدولي الذي ساد على أساس قاعدة الذهب في الماضي لم يكن هناك معنى للاتفاق على هذه القواعد أما في ظل النظم النقدية الدولية التي جاءت بعد انهيار قاعدة الذهب، فإن الضرورة اقتضت إنشاء بعض المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي للاتفاق على هذه القواعد وصياغتها.

4- توفير السيولة الدولية: تدل التجارب التاريخية على أن عدم توفير السيولة الدولية بالقدر اللائم لحاجة المعاملات الدولية كان أحد أسباب الرئيسية في انهيار النظم النقدية الدولية الماضية. فعدم نمو كمية الذهب المخصصة لأغراض النقدية بالقدر المناسب مع نمو التجارة الدولية وعدم تناسب توزيعها بين الدول والمناطق المختلفة تعد سببا هاما في أزمات النظام النقدي الدولي.

ثانيا: النظام النقدي الدولي قبل مؤتمر بريتن وودز:

إن لكل نظام نقدي ظهر على المسرح الدولي من وقت إلى آخر هيكل من القواعد والآليات والمؤسسات تمكن من خلالها القيام بتلك الأعباء وقد ظهر هيكل كل نظام من أوضاع اقتصادية وسياسية سادت في تلك الفترة وكان منسجما معها ويمكن القول أن العالم قد عرف ثلاث نظم نقدية مختلفة وتشمل تلك النظم قاعدة الذهب الدولي الذي عمل خلال نهاية القرن 19 وبداية القرن 20 ونظام بريتون وودز الذي استمر من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى غاية بداية السبعينات ونظام التعويم المدار الذي ساد منذ تلك الفترة إلى يومنا هذا.¹ وستتبع كل مرحلة على حدى:

1. نظام النقد الدولي " قاعدة المعدنين":

بعد عجز النظام النقدي السلعي في تلبية مختلف الحاجات التبادلية بصفة عادية، لكن الفكر البشري لم يتوقف في البحث عن النظام الأحسن والأفضل وسرعان ما توصل إلى نظام أرقى من سابقه والمتمثل في النظام النقدي المعدني. ويقصد به تحديد نسبة قانونية بين عيار الفضة والذهب، وفي هذا النظام توجد نقود من المسكوكات الذهبية وإلى جانبها نقود من المسكوكات الفضية، ومع وجود نسبة قانونية تحدها الدولة بين الذهب والفضة، ففي القرن الثامن عشر أخذت السلطات

¹ زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999، ص 125

الحاكمة في البلاد الأوروبية في تحديد معدل يربط بين المعدنين وقد صدرت عدة قوانين نقدية تحدد أسس نظام المعدنين.

ويمكن تلخيص شروط قيام نظام المعدنين في النقاط التالية:

تعريف الوحدة النقدية بوزن معين من المعدنين بموجب قانون ما يحدد العلاقة بين قيمتي معدن الفضة ومعدن الذهب حيث أن صفة القبول العام تعطى للمعدنين على أساس هذه العلاقة.

إعطاء القوة الوقائية الغير محدودة للمعدنين في تسوية المعاملات والالتزامات وإبراء الذم.

حرية س ل ك النقود لنسبة للأفراد الذين يملكون الذهب والفضة أو الاثنين معا.

تساوي القيمة التجارية والنقدية التبادلية بناء على تفاعل قوي العرض والطلب فإن القيمة التجارية تكون مخالفة للنسبة القانونية للمعدن حسب تعريف الوحدة النقدية، وعليه يجب تعديل الأخيرة (القانونية) وفقا لمعطيات الأولى (التجارية).

تحديد النسبة القانونية بين المعدنين تبعا للنسب القانونية للمعدنين من جهة والقيمة التجارية لهما من جهة أخرى.

وانحازت الصفة النقدية للمعدن ذو القيمة القانونية والصفة التجارية للمعدن الثمين، وظهرت فكرة النقود الجديدة والنقود الرديئة وسميت هذه الظاهرة بـ "قانون جريشام" وهذا ما عرف قاعدة النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول. والمقصود بالنقود الجيدة: هي تلك النقود التي قيمتها التجارية كسلعة أكبر من قيمتها القانونية كنقود. أما النقود الرديئة: فهي تلك النقود التي قيمتها التجارية أقل من قيمته القانونية كنقود بمعنى أن المشرع قد منحها معدلا قانونيا مرتفعا أكثر من قيمتها كسلعة في السوق، وقد يكون سبب رداءة هذه النقود العوامل الطبيعية كوجودها بوفرة في الطبيعة مما يعني إصدار كميات كبيرة منها تفوق الحاجة إليها.

¹ محمود سخنون، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار الدين، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص 30-31.

2. نظام النقد الدولي منذ بداية القرن 19 حتى الحرب العالمية الثانية " قاعدة الذهب":

لقد ظهر هذا النظام في مطلع القرن 19، وساد العالم في الربع الأخير منه واستمر إلى ما قبل الحرب العالمية الأولى. ويمكن تعريف نظام القاعدة الذهبية على أنه "نظام يكفل التداول الحر لقطع المسكوكات الذهبية ويؤمن في الوقت نفسه حرية عملية تبديل أشكال النقد بالذهب، كما يؤمن على الصعيد الخارجي حرية تصدير واستيراد هذا المعدن الأصفر من دون قيد أو شرط ولا غرابة فأغلبية دول العالم طبقت هذا النظام في النصف الثاني من القرن التاسع عشر فأصبح هذا النظام هو السائد داخليا ودوليا على حد سواء.¹

فقد كانت بريطانيا من أولى الدول التي تبنت هذا النظام وكان ذلك من بداية القرن 19 باعتبارها المركز الأول للاقتصاد العالمي لما لها من قوة اقتصادية وعسكرية في معسكراتها التابعة لها مما جعل الجنيه الإسترليني هو العملة القابلة للصرف إلى ذهب والمقبولة في تسوية الالتزامات والمعاملات الدولية في تلك الفترة حيث اعتمدت وزنا معيننا من الذهب ليمثل الوحدة النقدية الأساسية. وفي عام 1870 انتشر نظام الذهب ليشمل دول أخرى مثل ألمانيا فرنسا الولايات الأمريكية حتى جاء عام 1900 أصبحت فيه جميع الدول تقريبا قد أخذت بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلنا الاستمرار العمل بقاعدة الفضة.²

وفي ظل قاعدة الذهب قامت الدول بربط عملاتها بوزن معين من الذهب وعلى أساسه يتحدد سعر صرف العملات إزاء بعضها البعض وقد تحقق ذلك بشكل فعلي بعد أن أوصى المؤتمر النقدي الدولي الذي عقد في باريس 1876 بين عدد من الدول الأوربية باستخدام نظام الذهب العالمي.

وان قيام نظام الذهب يقتضي توفر جملة من الشروط يمكن تلخيصها في النقاط التالية:³

¹ [http:// Www.ebank.com.sa/vb/showthread-01-03-2006](http://Www.ebank.com.sa/vb/showthread-01-03-2006) .

² عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 216

³ ضياء مجيد الموسى، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000 الإسكندرية، مصر، ص: 53.

✍ تحديد وزن وعيار الوحدة النقدية ويقصد بالوزن الإجمالي للمسكوكات أما العيار فيقصد به الوزن الصافي للذهب في المسكوكات. وفي ظل سيران قاعدة الذهب فإن أسعار صرف العملات وتبادلها يتحدد على أساس ما تحتويه كل منها من ذهب مقارنة بغيرها من العملات الأخرى ويطلق على سعر الصرف في هذه الحالة سعر التعادل أو التوازن فإذا افترضنا أن الحكومة البريطانية حددت الجنيه الإسترليني بغراميين من الذهب الصافي والحكومة الأمريكية حددت الدولار بغرام من الذهب الصافي فيكون سعر الصرف بين البلدين واحد جنيه يساوي اثنان دولار.

✍ حرية استيراد وتصدير الذهب أي حرية نقله بين مختلف الأقطار دون أي قيود وهذا للحفاظ على استقرار أسعار الصرف لعملة الدولة.

✍ حرية تحويل المسكوكات الذهبية إلى سبائك ذهبية حتى لا تصبح القيمة الاسمية اقل من القيمة السلعية للوحدة النقدية (الذهب كسلعة والذهب كعملة).

✍ حرية تحويل السبائك الذهبية إلى قطع نقدية ذهبية دون أن يتحمل حامل السبيكة أية نفقات عن هذا التحويل حتى لا تختلف القيمة الاسمية عن القيمة السلعية للوحدة النقدية الذهبية.

إن هذه الشروط التي فرضت على نظام الذهب أكسبته ثقة الجمهور مما جعل الذهب يلعب دورا رئيسيا كوسيلة تسوية المبادلات الدولية حيث أصبح هو العنصر الأساسي في التنظيم الذاتي للأوضاع الاقتصادية الدولية حيث كانت جميع الحسابات التجارية بين مختلف الأقطار تسوى من خلال مبادلات الذهب.¹

مزايا قاعدة المسكوكات الذهبية:

✓ ثبات أسعار الصرف في ظل هذا النظام الأمر الذي ساهم في نمو وتنشيط التجارة العالمية وزيادة الاستثمار الدولي خلال القرن التاسع عشر.

¹ ضياء مجيد الموسوي، "النظام النقدي الدولي". المؤسسة الجزائرية للطباعة، الجزائر، 1978، ص.150.

✓ الذهب آلية لتصحيح الاختلالات في موازين مدفوعات الدول المتبادلة وهذا من خلال التوازن التلقائي بين الصادرات والواردات ولتوضيح عمل هذه الآلية نفترض حدوث اختلال وعدم التوازن ويتمثل في الحالتين التاليتين:

أ. في حالة زيادة الصادرات عن الواردات (فائض): معناه زيادة الطلب الخارجي على العملة المحلية وارتفاع سعر صرفها الأمر الذي سيؤدي إلى حصول فائض في الميزان التجاري، يؤدي حدوث زيادة لدخول الذهب، يؤدي زيادة الطلب النقدي، يؤدي ارتفاع الأسعار، يؤدي زيادة في المعروض النقدي نتيجة انخفاض الطلب على السلع المحلية وهذا لارتفاع أسعارها قياسا بالسلع الأجنبية، يؤدي انخفاض الطلب على العملة المحلية، يؤدي انخفاض سعر صرفها وبالتالي تتعادل مع ما تحتويه العملات الأخرى من ذهب وهنا يتحقق التوازن.

ب. في حالة زيادة الواردات عن الصادرات (عجز): وهذا يعني زيادة الطلب على الصرف الأجنبي الذي سيؤدي إلى ارتفاع أسعار العملات الأجنبية قياسا بالعملة الوطنية، يؤدي حدوث عجز وبالتالي تصدير الذهب لتغطيته، يؤدي انخفاض عرض النقد المحلي، يؤدي انخفاض الطلب النقدي، يؤدي انخفاض الأسعار، يؤدي زيادة الصادرات إلى العالم الخارجي، يؤدي زيادة الطلب على العملة المحلية لتسديد أثمان صرفها مقارنة بالعملة الأجنبية، يؤدي بالتالي إلى عودة التوازن.

✓ لقد ساهمت قاعدة الذهب على الصعيد الدولي في استقرار ونمو التجارة الدولية وهذا النمو كان على حساب المستعمرات والدول المتخلفة وزيادة الفائض لدى الدول الرأسمالية إضافة إلى سرعة وحرية تحركات رؤوس الأموال.

انهيار قاعدة الذهب:

كان نشوب الحرب العالمية الأولى أولى صدمة أساسية لقاعدة الذهب وللسياسات التي تدعمها حيث لوحظ أن دول العالم عموما توجهت نحو التوقف عن العمل بهذا النظام حيث لم يكن بالإمكان أن تعمل قاعدة الذهب في ظل تلك الأوضاع. حيث اضطرت الدول المتحارب إلى تعليقه لان الحرب لِسعتها وشمولها قد استهلكت أموال طائلة فاقت موارد أي دولة من الدول المتحارب وحتى أن الموارد التقليدية لم تكن تكفي إلا لسد جزء يسير منها وأصبح لا بد

من اللجوء إلى البنوك المركزية من أجل إصدار نقود إضافية ولكن المصارف المركزية في ظل القاعدة الذهبية لا تستطيع أن تصدر كمية إضافية لأنها مقيمة بعملية التبدل أي ضمانه تبدال الذهب بالأوراق المصرفية فكان من جراء ذلك أن عمدت الحكومات المتحاربة إلى إعفاء مصارفها المركزية من عملية التبدل هذه وأقرت التداول الإلزامي للأوراق المصرفية أي علق نظام قاعدة الذهب. وقد نظرت جميع الأطراف للتخلي عن قاعدة الذهب على أنها خطوة مؤقتة حيث كان من المتوقع أن تعود قاعدة الذهب للعمل بكل مظاهرها بانتهاء الحرب.¹ أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار قاعدة الذهب:

● التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية ففي الوقت الذي ينمو فيه إنتاج الذهب سنويا بمعدل 2% تنمو التجارة الدولية بمعدل 11% مما يعني عدم إمكانية عدم قدرة الذهب المتوفر عالميا على مساهمة التجارة الدولية.

● نشوب الحرب أدى إلى تركيز الذهب بيد الدول المتحاربة لغرض استخدامه في تمويل مشترياتها العسكرية لقاء إصدار العملات الورقية اللازمة للتداول المحلي.

3. نظام النقد الدولي في ظل السبائك الذهبية (1925-1931):

اضطرت دول العالم إلى التخلي عن المسكوكات الذهبية وسمحها من التداول نتيجة نشوب الحرب العالمية الأولى سنة 1914 وما تتطلبه من نفقات حربية تستنزف حجم الذهب الذي ما لبث أن ارتفعت محدوديته من الناحية الكمية. فبعد انتهاء الحرب العالمية الأولى حاولت الدول العودة إلى نظام المسكوكات الذهبية إلا أن ذلك كان متعذرا نظرا للحجم الكبير من الأوراق النقدية الموجودة في التداول، بالإضافة إلى تعرض اقتصاديات العالم إلى حالة من التضخم النقدي وبدلا من العودة إلى نظام المسكوكات الذهبية عاد العالم إلى نظام جديد أطلق عليه اسم "نظام السبائك الذهبية". فقد عادت المملكة المتحدة للذهب خلال الفترة 1925-1931 ففي ظل هذا النظام الجديد لم تعد العملة المتداولة ذهبا بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية وان هذه العملة ترتبط بمقدار معين من الذهب الموجود في خزائن البنك المركزي. واعتبرت العملة

¹ www.ebank.com.sa/vb/showthread 01-03-2006

الورقية والمعدنية المساعدة في ظل نظام المسكوكات الذهبية غير قابلة للاستبدال بالذهب أي أن الفرد لا يستطيع أن يتقدم إلى السلطات النقدية وان يسلمها أوراقا نقدية ويطلب بدلا الحصول على سبيكة ذهبية.

وفي ظل هذا النظام يكفي البنك المركزي الاحتفاظ بكمية من السبائك الذهبية في خزائنه مقابل الكتلة النقدية الورقية والمعدنية المساعدة المطروحة في التداول سواء بما يعادله من الذهب أو أن يكون الغطاء الذهبي بنسبة محددة منها.

وهكذا اختفت المسكوكة وحلت محلها السبيكة الذهبية في ظل نظام أوقف حرية السك إلا في صورة سبائك ذات أوزان كبيرة لا يسمح بتداولها داخليا إلا في المعاملات الضخمة، إذ يمكن للأفراد والمؤسسات تحويل نقودها الورقية لدى مؤسسة الإصدار إلى ذهب على أساس سعر التعادل الرسمي، وتتداول أيضا على المستوى الخارجي عند تسوية المدفوعات الخارجية الناشئة عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات.¹

انهيار قاعدة السبائك الذهبية:

بالرغم من أن قاعدة الذهب قد استطاعت التعايش مع ظروف الحرب الأولى والتغيرات الاقتصادية بعد الحرب فإنها لم تستطع تحمل الكساد العظيم فباقترب نهاية العشرينات كانت اقتصاديات الدول الصناعية تتجه نحو الركود وكان للكساد الأمريكي عام 1929 آثار على اقتصاديات في جميع أرجاء العالم فقد أدى انخفاض مستوى الدخل الأمريكي إلى انخفاض كبير في واردات أمريكا ويعني ذلك تقلصا في صادرات الدول الأخرى وأدى ذلك إلى انكماش في اقتصاداتهم ولم تنخفض واردات أمريكا فحسب بل انخفض أيضا تدفق رأس المال الأمريكي للخارج ووجدت معظم الدول الأجنبية موازين مدفوعاتها في عجز وتزايد تدفق ذهبها إلى الخارج بسرعة مخيفة.

¹ نفس المصدر، ص. 151.

وعندما وجدت الدول أن احتياطاتها الذهبية توشك أن تنتهي سلكت طرقا مختلفة فمعظم المصدرة للمواد الأولية لا تملك إلا قدرا محدودا من احتياطات الذهب لذلك اختارت هجر قاعدة الذهب وسمحت لقيمة عملاتها بالانخفاض في أسواق العملات الأجنبية وفرضت قليل من الدول قيود على الصرف لتحد من مدفوعاتها مقيمها إلى الأجانب وأدى ذلك إلى جعل عملاتها غير قابلة للتحويل وإخراجها من التعامل الإيجابي بنظام الذهب بينما تمسكت دول غربي أوروبا بقاعدة الذهب.

وجاءت الضربة القاضية لقاعدة الذهب الدولية عام 1931 وكانت نتيجة لما خيل للجميع حينئذ انه حادث منعزل حيث اخذ الأفراد يسحبون أرصدهم نتيجة الفرع من البنوك النمساوية التجارية الكبيرة وانتشرت بعدها إلى البنوك الأخرى على طول البلاد ومن ثم انتشر الفرع إلى البنوك الألمانية وعندما واجهت الحكومة الألمانية نفقات للخارج ومضاربات على مستوى كبير فرضت قيود على الصرف وتبعها عدد من الدول الأخرى في ذلك ثم امتد الفرع إلى إنجلترا فقررت إلغاء التزامها ببيع الذهب وتركت الإسترليني معوم وقامت دول عديدة أخرى تربطها علاقات تجارية ومالية مع إنجلترا بتعويم عملاتها مع الإسترليني مقابل الدولار والذهب.

وتخلت الولايات المتحدة الأمريكية عن قاعدة الذهب عام 1933 ليس نتيجة ضغط ميزان المدفوعات ولكن رغبة في علاج مشكلاتها الداخلية ونظرا للأوضاع النقدية خلال الثلاثينات غير المستقرة فقد كانت هناك فترات سمح فيها بتعويم العملات حتى عندما كانت أسعار الصرف ثابتة تم تغير أسعار الصرف الرسمية وكانت هناك حالات تقوم فيها الدول بتخفيضات في قيمة عملاتها بشكل تنافسي بهدف حماية مبيعاتها من الصادرات وتقييد الواردات وبعد انتهاء الكساد وباقتراب الحرب العالمية الثانية شعر معظم المراقبين أن العودة للأوضاع المضطربة التي سادت في الثلاثينات لن يكون مقبولا وكان شعورهم إن من الضروري تصميم نظام نقدي دولي يضمن قابلية التحويل للعملات والاستقرار النقدي ولعبت الرغبات دورها في تشكيل نظام بريتون وودز للنقد

الدولي الذي تم تبنيه بنهاية الحرب العالمية الثانية. وعموماً فإن ثمة عوامل واضحة كانت تنخر في صلب هذا النظام منذ نشأته وكان من الطبيعي أن تنهك قواه وتجعله ينهار:¹

أولاً: إجماع بعض من الدول الرأسمالية عن رسم سياستها الاقتصادية والنقدية الداخلية على أساس التوافق بين مستويات الأسعار المحلية والأسعار العالمية ومن هنا قامت بعزل تأثير حركة دخول وخروج الذهب على كمية النقود المتداولة.

ثانياً: الخلل الواضح الذي طرأ على هيكل أسعار الصرف بين العملات القوية بعد العودة لقاعدة الصرف بالذهب فالدول التي عادت إلى القاعدة الذهبية على أساس تثبيت سعر صرفها عن مستواه السابق قبل الحرب عرفت عجزاً شديداً في ميزان مدفوعاتها وكابد اقتصادها مشاكل البطالة وتدهور معدلات النمو (حالة بريطانيا) أما الدول التي عادت لقاعدة الذهب بعد أن خفضت سعر صرفها عن مستواه السابق للحرب فقد استفادت من ذلك حيث زادت قدراتها التنافسية على التصدير وعلى جذب الذهب إليها (حالة فرنسا).

ثالثاً: النظام الشاذ للمدفوعات الخارجية الذي نشأ نتيجة لديون وتعويضات فعظم دول أوروبا خرجت من الحرب دائنة لألمانيا ومدينة للولايات الأمريكية ومن هنا نشأت صعوبات واضحة لكل هذه الدول في كيفية إدارة وتمويل التحويلات التي تلزم لحساب العمليات الرأسمالية.

رابعاً: خلقت آلية عملية قاعدة الصرف بالذهب بعد العودة إليها مشكلة حادة في السيولة الدولية بسبب تكديس الذهب فيها وهو ما يخرج عما تقتضيه قواعد اللعبة وقد ذلك إلى تعثر واضح في الدول ذات العجز وسقط بذلك شرط هام وهو حرية تصدير واستيراد الذهب.

4. نظام النقد الدولي في ظل قاعدة الصرف بالذهب (1925-1931):

وهو الشكل الأخير لقاعدة الذهب حيث أنه بموجب هذا النظام لا تتحدد قيمة الوحدة النقدية لبلد معين على أساس الذهب مباشرة بل ترتبط بنسبة ثانية مع عملة بلد آخر يتخذ نظام

¹ زينب حسن عوض الله، مرجع سابق، ص 133-135.

السبائك الذهبية قاعدة نقدية له بحيث تكون هناك دولة تابع ودولة متبوعة ويتحدد غطاء العملة بصورة عملات أجنبية قابلة للتمويل إلى ذهب أو سندات صادرة عن الدولة الأخرى.

أقر هذا الشكل من أشكال قاعدة الذهب في مؤتمر جنوا عام 1922، إذ يعتمد على ربط عملة بلد ما بالذهب من خلال ربط هذه العملة بعملة بلد آخر تسيير وفق قاعدة الذهب بمعنى أن العملات المحلية التي يمكن تحويلها إلى مسكوكات أو سبائك تحول إلى عملات أجنبية قابلة بدورها للتحويل إلى ذهب على أساس علاقة ثابتة شرط أن يحتفظ البلد التابع بعملات البلد المتبوع كغطاء للعملة في التداول. وبالفعل فقد أقبلت الكثير من الدول الضعيفة اقتصاديا وتلك الخاضعة للانداب على إتباع هذه القاعدة واتخاذ الجنيه الإسترليني أو الدولار الأمريكي نقدا أجنبية احتياطيا بدلا من الذهب.

أما عن الشروط الواجب تحقيقها في هذه القاعدة فتعتمد أساسا على¹:

- تحديد سعر صرف ثابت للعملة المحلية مقابل عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى معدن نفيس؛
- التزام السلطات النقدية ببيع وشراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت؛
- منع فرض قيود على تحويل العملة من وإلى الخارج.

تقييم نظام قاعدة الذهب:

لا يمكن الحكم على فشل أو نجاح أي نظام نقدي إلا بعد التوغل في المزايا التي اتصف بها والعيوب التي اكتنفته.

(أ) - المزايا (المحاسن):

من خلال ما تم عرضه آنفا، يتضح أن نظام قاعدة الذهب قد مكن دول أوروبا وأمريكا الشمالية من تحقيق التوازن الآلي للمبادلات، فحسب نظرية ريكاردو حول التوازن الآلي لميزان

¹ نعمان سعيدي، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، الطبعة الأولى، الجزائر، دار بلقيس، 2011، ص33.

المدفوعات، فإن العجز أو الفائض الخارجيين يتم التخلص منهما بطريقة آلية من خلال ميكانيزمات السوق، فتسجيل حالة فائض يعني نزوح الذهب إلى الداخل ما يصاحبه نمو في التجارة وبالتالي الزيادة في كمية النقود، والذي يسبب ارتفاع الأسعار، فتتأثر الصادرات سلبا وترتفع وتيرة الاستيراد ومنه يتم القضاء على الفائض.

أما في حالة العجز فإن خروج الذهب، يعمل على الضغط على القوى التضخمية من خلال خفض النقود المتداولة، وبالتالي خفض مستوى الأسعار، الشيء الذي يمكن من رفع وتيرة الصادرات والضغط على الواردات ومنه التخلص من العجز، كما يسعى هذا النظام إلى ضمان الاستقرار الداخلي للأسعار، باعتبار أن آلية تصحيح الأسعار تعتمد من جهة على الربط بين كمية الذهب والكتلة النقدية المتداولة، ومن جهة أخرى على العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار، واضعا حدودا لعرض النقود ويفرض على البلدان التي تعمل في ظل هذا النظام الاحتفاظ بمخزون من الذهب لمواجهة طلبات تحويل العملات إلى ذهب، بالإضافة إلى ذلك، فإنه يحقق قدرا كبيرا من الاستقرار في معدلات صرف البلدان التي تنتهج قاعدة الذهب.

(ب) - العيوب (المساوي):

لقد تخلل هذا النظام عدة عيوب أنقصت من فعاليته وأظهرت حدوده، إذ أن النمو الاقتصادي ارتبط باكتشاف مناجم الذهب. ففي 1929 بلغ الإنتاج العالمي للذهب 19.3 مليون أوقية وتضاعف هذا الحجم إلى أن وصل سنة 1967 إلى 40 مليون أوقية، وبالمقابل وفي نفس الفترة تضاعف حجم التجارة الدولية ب ست مرات، وبالتالي أصبح من الضروري إيجاد وسيلة أخرى قصد تمويل المبادلات الدولية. كما أن الكميات المستوردة من هذا المعدن، تؤدي إلى حدوث تضخم داخلي في البلد المستورد مع إمكانية تصديره (التضخم) إلى بلدان أخرى. أضف إلى ذلك، فإن نظام قاعدة الذهب يعمل على حرمان الدولة من إتباع سياسة نقدية تتماشى وظروفها الداخلية، باعتبار أن الأولوية معطاة للاستقرار الخارجي على حساب الاستقرار الداخلي؛ والواقع أن التوسع الاقتصادي المستمر والمدعم داخليا، هو الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إلى تحقيقه جميع الدول.

وفي الأخير يمكن الحكم على أن السبب وراء عدم امكانية العودة لهذا النظام كانت نتيجة لهذه العيوب وغيرها، رغم اللمسات التي استحدثت على النظام الأصلي من اجل التخلص من الفوضى التي سادت أسعار صرف ما بين الحربين، لتجبر الدول المنتهجة لهذا النظام التخلي عن قاعدة الذهب ومن بينها انكلترا التي تخلت عن القاعدة سنة 1931 وفرنسا سنة 1936، والعمل على تحقيق نظام نقدي أكثر اتزاناً.¹

ثالثاً: النظام النقدي الدولي في ظل مؤتمر بريتن وودز:

خرجت كل من اوروبا واليابان من الحرب وقد دمرت بنيتهما الاساسية تماما وهدمت معظم صناعتها لتواجهها مشكلة اعادة التعمير والبناء لكيانهما الاقتصادي، حيث كان حجم التدمير والحراب الذي اصاب بعض الدول خاصة المانيا واليابان وروسيا كبيرا ما تطلب استثمارات هائلة لاستعادة نشاطها الاقتصادي.

وفي ظل هذه الظروف كانت الولايات المتحدة الامريكية هي الفائز الوحيد من الحرب غير انها هي الاخرى كانت تواجه الركود الاقتصادي الذي لم يستعد عافيته الا باندلاع الحرب حيث ارتفعت نسبة التشغيل بسبب ازدهار قطاع الانتاج الحربي، غير ان شبح الانهيار لم يكن بعيدا عنها بسبب سلسلة التخفيضات التي قامت بها الدول الاوروبية خصوصا بعد لتخلي على قاعدة الذهب، محاولة منها تحسين ميزان مدفوعاتها، وهذا مالم يخدم الولايات المتحدة الامريكية فما كان يخدمها حقا هو ان يتم تثبيت العملات لتحافظ على سيطرتها وهيمنتها الاقتصادية.

وقبل انتهاء الحرب الثانية بسنة بدا التفكير في ارساء نظام نقدي يوفر الاطر النقدية والمالية والتجارية الملائمة، ليعقد اجتماع في 1944 في مدينة بريتن وودز (نيوهامبرشير) في الولايات المتحدة الامريكية في مؤتمر دولي نقدي.

لقد شهد الاقتصاد العالمي في الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية اضطرابات عنيفة في نظامه النقدي وانخفاض واضح في حركة التجارة العالمية والنمو الاقتصادي العالمي وهو ما أدى بثلاثي الدول الرأسمالية الصناعية للالتقاء في مدينة بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية.

¹ زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي". الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص 205-206.

1. تبني نظام بريتون وودز:

رغم أن الحرب العالمية الثانية لم تنته بعد، ورغم ذلك استطاع ممثلو 44 دولة أن يجتمعوا في يوم 1944/07/01 في BRETTON-WOODS في Hampshire في الولايات المتحدة الأمريكية، من أجل استحداث برنامج وقائي يمكنه المساعدة في تجنب الأزمات الاقتصادية خلال سنوات العشرينات، والتي كان أساسها التقلبات الشديدة لأسعار الصرف وتم التطرق في هذا المؤتمر إلى وجوب استحداث نظام نقدي عالمي يكون له سعر الصرف ثابت. أما عن أهداف المؤتمر فكانت التنظيم والاستقرار في الأنظمة الدولية وكذلك إعادة بعث المبادلات التجارية وتنقلات رؤوس الأموال بين الدول بدون أية عراقيل أو قيود أدى إلى إعادة هيكلة الاقتصاديات الدول المتطورة. ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:¹

- ضمان حرية التحويل بين عملات الدول المختلفة.
 - وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
 - تحقيق التوازن في موازين المدفوعات.
 - الادارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.
- أما عن مبادئ النظام فتمثلت في:²
- مبدأ وحدة الصرف: إذ يعتمد هذا النظام على معدل الصرف ثابت ووحيد يستعمل داخل نظام معدل الصرف ثنائي أو متعدد.

¹ ودان بوعبد الله، "آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الازمات المالية الدولية - دراسة حالة الازمة المالية العالمية"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2014، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، ص 19.

² شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية والتسيير، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، الجزائر، 2009، ص 06-07.

• مبدأ استقرار الصرف: يرتكز هذا النظام على استقرار عمليات الصرف العمل على استقرار اسعار الصرف ومحاربة مختلف اشكال القيود على المدفوعات الخارجية التي تحد من حرية التجارة الخارجية وحرية انتقال رؤوس الاموال. ويسمح بهامش تغيير لا يزيد عن 1% بالنسبة لكل عملة مقارنة بالدولار الأمريكي، وإذا تغيرت قيمة العملة أكثر من هذا الهامش فإن البنك المركزي يتدخل بالشراء أو البيع لعملته مقابل الدولار لإعادة هامش التغير في الحدود المقبولة.

• مبدأ المقابلة بالذهب: معناه أن قيمة كل العملات يجب تشبيها مقارنة بالذهب أو الدولار الأمريكي أذ يعتبر العملة المحور لهذا النظام، ويلعب دور الوسيط بين مختلف العملات والذهب، هذا المبدأ يعتبر أحد المواد الأساسية في القانون الأساسي لصندوق النقد الدولي، ومؤخرا تم السماح لتبادل وتحويل كل العملات العالمية فيما بينها بدون أي قيود بالنسبة للعمليات الجارية (المادة 8 من القانون الأساسي). كما نجد أن مفهوم التحويل أخذ بعدا جديدا إذ يمكن القول " أن عملة ما قابلة للتحويل هي العملة التي يمكن استعمالها بكل حرية في أية عملية دولية من طرف المتعاملين دوليين".

• مبدأ عدم التدخل في السياسات الداخلية للدول، الا ما كان له أثر هام على العلاقات الاقتصادية الدولية، وبشرط ان يحقق النظام المصلحة العامة لكل الدول المشاركة.

2. المشاريع المقدمة في مؤتمر بريتن وودز:

خلال هذا المؤتمر تم اقتراح مشروعين في اتجاه الحفاظ على معدلات صرف ثابتة ووحيدة الأولى اقتراحها العالم الاقتصادي البريطاني JOHN MAYNARD KEYNES والثانية للاقتصادي بالخرزينة الأمريكية بين 1942 و 1944 هو ARAY DEXTER WHITE، حيث اتجهت أفكار هذين الاقتصاديين تتجه نحو تقييم النظام النقدي العالمي وتشجيع التجارة العالمية وتسهيل عملية تنقلات رؤوس الأموال بين الدول. ويمكن حصر أوجه التشابه لهذين المشروعين في النقاط التالية:¹

¹ مدحت صادق، " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة،

1. الدعوى الى تثبيت واستقرار أسعار الصرف.
2. إيجاد مؤسسة مركزية نقدية دولية.
3. خلق هيئة نقدية تسيير العلاقات النقدية الدولية.
4. السعي وراء تحقيق التوازن في موازين المدفوعات الدولية.
5. توفير ائتمان دولي للأعضاء.

أما عن اوجه الاختلاف فيمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): المشروعات المقترحين في مؤتمر بريتن وودز

المشروع البريطاني	المشروع الأمريكي
خلق عملة دولي جديدة يتم اصداها مقابل وزن معين من الذهب بالإضافة الى انشاء بنك مركزي خاص بها، ويطلق عليها اسم BANCOR	خلق عملة دولي جديدة يتم اصداها مقابل وزن معين من الذهب بالإضافة الى انشاء بنك مركزي خاص بها، ويطلق عليها اسم UNITAS
تشكيل هيئة مالية تتمثل في صندوق النقد الدولي ويتم بشكل متساوي بين الدول الاعضاء.	تشكيل هيئة مالية تتمثل في صندوق النقد الدولي ويتم جمع الاحتياطات على حسب حجم نسبة السلطة الاقتصادية لكل بلد عضو.
لم تتطرق الى تكوين هيئة مالية اخرى	قام بالتطرق الى خلق هيئة مالية اخرى تتمثل في البنك الدولي للإنشاء والتعمير اين وعد الدول الاوروبية بتقديم قروض طويلة الاجل لتعيد بناء وانشاء نفسها.
	قام بالتحدث عن مستقبل التجارة الخارجية والدعوى الى التحري ومن خلال التكلم عن المنظمة العالمية للتجارة.

المصدر: من إعداد الكاتبة

وعليه، بعد تقديم كل ممثلي بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية مشروعهما، تم الاتفاق على تبني مشروع او ما يعرف بمخطط WHITE، حيث حصل على الاغلبية الساحقة للأصوات لهذه الدول بالرغم من كونها دول اوروبية.¹ وكانت نتائج هذا اللقاء متمثلة أساسا في انشاء هيئتين دوليتين هما:

1. صندوق النقد الدولي (FMI): هو عبارة عن هيئة دولية، تلعب دور الدر كي الذي يراقب الدول الأعضاء إذا كانت تحترم معدلات الصرف حسب تنظيّماته أو لا، فهو إذن يقوم بالأدوار التالية:

• الحفاظ على استقرار سوق الصرف وأية تعديلات في أسعار الصرف لا بد أن تكون بعد ترخيصه؛

• تمويل الدول الأعضاء التي تشهد عدم التوازن ميزان مدفوعاتها، هذا التدخل يدخل في إطار إجراءات الإنقاذ التي يتبناها هذا الصندوق، إلى جانب إجراءات أخرى كبرنامج التعديل الشرطي وبرنامج إعادة الهيكلة الاقتصادية؛

• متابعة النظام النقدي لمختلف دول الأعضاء ومدى دعمه للتجارة الخارجية، فالصندوق يهدف إلى إلغاء عمليات الرقابة على عمليات الصرف على أقل العمليات الجارية؛

• يوفر الظروف المناسبة للسير الجيد لسوق الصرف وتخفيف الرقابة على العمليات الصرف باستمرار.

2. البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD): هو هيئة مالية دولية أوكلت لها في البداية مهام تمويل عمليات إعادة التجهيز للدول المنهارة من جراء الحرب العالمية الثانية، وبعدها بدأ يهتم بالمشاريع طويلة المدى وتشجيع عمليات الاستثمار في الخارج، يحصل على موارده من مساهمات الدول الأعضاء.

¹ شوقي طارق، "أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 05.

نلاحظ أن الفرق بين الهيئتين يتمثل في أهدافها بحيث يهتم الصندوق النقد الدولي بعمليات إعادة الهيكلة للاقتصاديات الكلية للدول، والتي يتمها البنك العالمي بتمويله لعمليات إعادة الهيكلة القطاعية للاقتصاديات الجزئية أو تمويل استثمارات التجهيز.

وفي الأخير يمكن ان يتم تحديد ما تم تحده واعتماده خلال نظام بريتن وودز وهي:

✍ أن يلعب الدولار الأمريكي وبمساواة مع الذهب دور مقياس القيمة فتختار كل دولة بقيمة اسمية لعملتها مقومة بالدولار الأمريكي، أي أن الدولار بات هو المركز والأساس الذي يتم بموجبه ربط وتحديد سعر الصرف العملات الأخرى، وارتباط العملات بالدولار يجعل سعر الصرف بين أية عملتين معلوما.

✍ التزام الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولارات الورقية إلى الذهب وبناءا على سعر التعادل المعلن بين الدولار والذهب وبواقع 35 دولار للأونصة، وهذا يعني أن الدولار الأمريكي قد تساوى مع الذهب من حيث السيولة والقبول العام.

✍ ألا تنحرف أسعار السوق للعملات أعلى أو أقل عن سعر صرفها الثابت بالنسبة للدولار $\pm 1\%$ وعلى هذا الأساس فإن أسعار الصرف الثابتة تقع داخل هذا النطاق المحيط بالسعر الرسمي، وإن كان يسمح لها أن تتقلب في نطاقه.

✍ أن يقدم صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء قروضا بالعملات الأجنبية لتمويل العجز في موازين مدفوعاتها.¹

3. مراحل سير نظام بريتن وودز:

إن من أهم ما ميز مسيرة نظام بريتون وودز هي المراحل الثلاثة التي مر بها وهي:²

¹ بسام الحجار، "نظام النقد العالمي وأسعار الصرف"، دار المنهل اللبناني للنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الاولى،

2009. ص 28-29.

² G.Bramouillé et D.Augey, « **Economie monétaire** », la découverte, France, 1998, P394.

1.3 مرحلة الازدهار والقوة (1944-1950):

لقد تركت الحرب العالمية الثانية أوروبا واليابان في دمار اقتصادي، ولم تستطع أوروبا تزويد نفسها بالسلع الاستهلاكية، بالإضافة إلى السلع الرأسمالية الضرورية لإعادة البناء.

وفي ضوء هذه الظروف كان من الضروري استرداد العديد من السلع من طرف أوروبا وكانت المشكلة تكمن في الحاجة إلى العملة الصعبة وخاصة الدولار الأمريكي للدفع مقابل الواردات، إذا لم تكن لأوروبا طاقة تصديرية تستطيع من خلالها الحصول على العملة الصعبة.

ويمكن القول أن المرحلة الممتدة ما بين 1944 و1950، كانت بمثابة مرحلة الاختبار الأولى التي وضعت فيها اتفاقية بريتون وودز موضع التنفيذ، وقد شهدت هذه المرحلة عدة أحداث هامة بالنسبة للدول الرأسمالية، فبالنسبة لها كانت تلك المرحلة تمثل أكبر تحدٍ تواجهه بعد الحرب، وهو تحدي عمليات إعادة التعمير والبناء، وهنا تعاضم دور الولايات المتحدة الأمريكية في فرض هيمنتها وسيطرتها الاقتصادية والنقدية على تلك الدول في ظل ما عرف آنذاك بندرة الدولار.¹

وقد واجهت دول القوة الأوروبية هذا المأزق خلال هذه الفترة من خلال الأساليب التالية:

1- تصفية استثماراتها الخارجية في الولايات المتحدة الأمريكية واستخدامها في زيادة الواردات صفت خلال الفترة 1945-1948، ودفع أعباء الديون، وقد بلغ مجموع الاستثمارات التي حوالت إلى 623 مليون دولار.

2- زيادة التخلص مما تبقى لديها من ذهب، واستخدام حصيلته في تمويل جانب من الرصيد المدين في ميزان المدفوعات مع الولايات المتحدة الأمريكية.

3- كما لجأت دول غرب أوروبا إلى زيادة الاقتراض الخارجي، وبالذات من الولايات المتحدة الأمريكية، وقد تمثل الاقتراض هنا في رؤوس الأموال الخاصة التي اقتترضها من المؤسسات المالية والمصرفية، والقروض الحكومية التي قدمتها الحكومة الأمريكية.

¹ رمزي زكي، "التاريخ النقدي للتخلف"، عالم المعرفة، الكويت، 1990، ص 147.

وبالرغم من تصفية الاستثمارات الأوروبية بالخارج، وزيادة تصدير الذهب، والحصول على مزيد من القروض، إلا أن مشكلة ندرة الدولار استمرت كأهم عقبة تواجه دول غرب أوروبا بسبب استمرار اختلال موازين مدفوعاتها، وحاجاتها المتصاعدة لزيادة الواردات. وعلى الوجه الآخر من الصورة كانت الولايات المتحدة الأمريكية قد تربعت بحق على عرش الاقتصاد الرأسمالي العالمي، نظرا لتعاظم قوتها الاقتصادية والسياسية والعسكرية ناهيك عن النفوذ المتصاعد للدولار كعملة دولية ووسيط أساسي في تسوية الصفقات الدولية. وكانت المشكلة الرئيسية للاقتصاد الأمريكي آنذاك، هي كيف يحافظ على هذا المستوى المرتفع من النمو الاقتصادي والتوظيف الكامل للموارد الاقتصادية والبشرية، وفي نفس الوقت المحافظة على طبيعة الأنظمة الحاكمة فيها، وكسبها كحلفاء في الصراع ضد الإتحاد السوفياتي والمنظومة الاشتراكية، ومن هنا جاءت أهمية مشروع مارشال أو برنامج الإنعاش الأوروبي.

وكانت بداية التفكير في هذا المشروع قد ظهرت في الخطاب الذي ألقاه جورج مارشال عام 1947 بجامعة هارفارد، وقد وضع موضع التنفيذ عام 1948 واستمر عام 1952، وقد قدرت المبالغ التي قدمتها الولايات المتحدة الأمريكية بـ 33 مليار دولار أمريكي وللمساعدة في تخفيف وطأة نقص الدولارات، وفي مقابل ذلك طلبت من الدول المستفيدة اعطاء الأولوية لإعادة التعمير والتقدم الاقتصادي في سياستها الاقتصادية والنقدي وتشجيع تصدير منتوجاتها الى منطقة الدولار.

ومن هنا ظهرت فكرة الفترة الانتقالية التي اتاحت لدول أوروبا تشجيع صادراتها عن طريق تخفيض سعر صرف عملاتها، بالرغم من الآثار التي يمكن ان يحدثها الاجراء والذي يؤثر سلبا على صادرات الولايات المتحدة الأمريكية اتجاه أوروبا.

إلا أنه منذ عام 1950 بدأت أوروبا تستعيد مستواها الاقتصادي، وهذا ما ساعد كل من أوروبا واليابان في تكوين أرصدة دولارية مما تسبب في ندرة الدولار، حيث ارتفعت احتياطياتها من الذهب والعملات القابلة للتحويل إلى ذهب إلى 22 مليار دولار مقابل مجموع الاحتياطيات

العالمية المقدرة بـ 57 مليار دولار¹، كما تحول فائض ميزان المدفوعات الإجمالي الأمريكي إلى عجز منذ 1950 وكان هذا الوضع بمثابة مؤشر لبداية العجز الدائم في ميزان المدفوعات الأمريكي، والذي كان محورا دارت حوله الأحداث الدولية النقدية والأزمات.

2.3 مرحلة الضعف (1951-1967):

بدأ النظام يعرف نوعا من التأزم رغم المحاولات المختلفة لتحسين أدائه. وقد تميزت هذه المرحلة بعدة أحداث هامة كان لها صدى قوي في أحوال الصرف والمدفوعات الدولية، تمثلت في:²

* إعلان أربع عشرة دولة أوروبية عن حرية التحويل لعملائها بالنسبة لغير المقيمين (وتحرير التحويلات الخارجية الجارية من القيود بعد التحسن المستمر الذي طرأ على موازين مدفوعاتها. وبذلك أصبح جزء كبير من التجارة الدولية يتم في إطار متعدد الأطراف وعندئذ وضع نظام بريتون وودز موضع الاختبار الحقيقي بعد التحلل من قيود الفترة الانتقالية الاستثنائية التي أصرت عليها دول غرب أوروبا إبان فترة عمليات إعادة التعمير.

* اندفاع كثير من الدول الأوروبية لتحويل ما لديها من أوراق دولاريه إلى ذهب بعد أن اكتشفت أن اتجاهها نحو تركيم الدولارات الأمريكية - كاحتياطات دولية - كان مفرطا في ظل الاعتقاد الذي كان سائدا عن ندرة الدولار وكان ذلك بداية الشعور بضعف الدولار كعملة احتياط دولية. وقد نجم عن اندفاع هذه الدول لتحويل ما لديها من دولارات فائضة إلى ذهب خروج كمية كبيرة من الذهب من الولايات المتحدة الأمريكية، وبذلك انخفضت الأرصدة الذهبية النقدية للولايات المتحدة الأمريكية إلى 18 مليار دولار عام 1967 بعد أن كانت 23 مليار دولار سنة 1950.

* تحقيق الولايات المتحدة الأمريكية عجز في ميزان مدفوعاتها، بمتوسط 3 مليار دولار سنويا. وكانت الزيادة في هذا العجز راجعة لأسباب عدة نذكر منها:

¹ Benyoucef Fatma, 'La politique de change en Algérie-avec référence a l'Albanie-', mémoire de magister, faculté des sciences économiques et sciences de gestion, université d'Alger, 2006, P23.

² رمزي زكي، "التاريخ النقدي للتخلف"، مرجع سبق ذكره، ص 167.

-عودة أوروبا شيئاً فشيئاً إلى مجال المنافسة الاقتصادية.

-خروج رؤوس الأموال من الولايات المتحدة الأمريكية باتجاه أوروبا بكميات معتبرة، حيث انتقلت من 400 مليون دولار سنوياً قبل سنة 1950 إلى 4 مليار دولار بعد سنة 1958.

-ارتفاع النفقات العسكرية بسبب حربي كوريا والفييتنام.

ولمواجهة هذه الصعوبات فإن الولايات المتحدة الأمريكية بالتعاون مع بعض الدول الموالية لها قامت باتخاذ سلسلة من الإجراءات التي وقع عليها شبه إجماع دولي في هذه المرحلة بالذات، وتلخصت هذه الإجراءات في النقاط الأربعة التالية:¹

1. مجمع الذهب:

في عام 1960 ظهرت أولى بوادر أزمة الذهب، إذ ارتفع سعر الأوقية في سوق لندن إلى 40 دولار بدلاً من 35 دولار (السعر الرسمي) بعد اشتداد عمليات المضاربة وانفجار الطلب عليه.

وعندئذ سارعت الولايات المتحدة الأمريكية في مؤتمر بال سنة 1961، الذي عقد لمناقشة هذه الأزمة باقتراح إنشاء "مجمع الذهب" وهو عبارة عن صندوق مشترك بين البنوك المركزية لسبعة دول أوروبية لتكون مهمته هي تثبيت سعر الذهب. واتفق المجتمعون في بال "Fed" والبنك الاحتياطي الفيدرالي على أن تكون أرصدة هذا الصندوق مقسمة بنسبة 50% للولايات المتحدة الأمريكية، و50% للدول الأوروبية.

ورغم أن مجمع الذهب خلال سنوات عمله الأولى، قد نجح في تحقيق الاستقرار نسبياً، إلا أن فاعلية هذا المجمع سرعان ما ضعفت مع اشتداد الطلب على الذهب واحتدام عمليات المضاربة، وفي الاجتماع الذي عقد في واشنطن في 17 مارس 1968 تقرر إلغاء مجمع الذهب واتفق المجتمعون على ترك سعر الذهب يتحدد بناء على العرض والطلب، على أن يستمر التزام الولايات المتحدة

¹ بنساعد عبد الرحمان، "انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي (دراسة حالة الأزمة

المالية العالمية 2007"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر،

2008، ص 24-26.

الأمريكية في شراء وبيع الذهب من البنوك المركزية بسعره الرسمي 35 دولار للأوقية حسب اتفاقية بريتون وودز.

2. ردود فعل صندوق النقد الدولي:

تمثلت ردود فعل صندوق النقد الدولي إزاء هذه التطورات الهامة التي واجهت نظام بريتون وودز في محاولته لدعم موارده المالية، حتى يتمكن من مد الدول الأعضاء بالسيولة المطلوبة لمواجهة عجز موازين المدفوعات، وحتى لا تضطر إلى اتخاذ إجراءات ضارة بحرية التمويل والتجارة. ولهذا اتجه عام 1959 إلى زيادة حصص الدول الأعضاء، وانضمت إليه دول أخرى، فزادت موارده المالية، ووصلت إلى 15 مليار دولار في سبتمبر 1959، إلا أن زيادة الحصص كانت ضئيلة ولم تكف لمقابلة احتياجات التمويل الفعلية والمتوقعة للدول الأعضاء، فضلا عن أن زيادة هذه الحصص لم تؤد إلى إحداث زيادة متوازنة في السيولة للصندوق لأن " كل العملات الوطنية التي تشترك بها الدول الأعضاء ليست قابلة للاستخدام بنفس الدرجة، ولهذا سعى الصندوق للبحث عن موارد إضافية تمكنه من مواجهة أحوال عدم الاستقرار التي بدأت تظهر في أسواق الصرف وللمحد من أعمال المضاربة، والآثار الناجمة عن سرعة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، على الأخص بعد إعلان دول غرب أوروبا قابلية عملاتها للتحويل.

وبناء على الاقتراح الذي تقدم به جاكوبسون المدير الإداري للصندوق آنذاك ظهر ما يسمى بالترتيبات عام 1962، والتي على ضوءها أصبح في إمكان الصندوق أن يقتصر في حدود ستة مليارات دولار من الدول التي كونت ما يسمى بمجموعة العشرة وهذه الموارد الإضافية للصندوق التي نجمت عن هذه الترتيبات ما هي إلا نوع من الائتمان المتبادل بين الدول الرأسمالية الصناعية الكبرى التي تتم تحت رقابة ومساعدة الصندوق، ومن المفروض أنها لا تستخدم لتمويل عجز طارئ أو عادي في ميزان المدفوعات وإنما " لمواجهة وضع يمكن أن يؤدي إلى اختلال النظام النقدي الدولي. وهذه الموارد تستخدم فقط لفائدة مجموعة الدول العشر وقد استخدمت تلك الترتيبات للمرة الأولى لتلبية مسحوبات لبريطانيا في نوفمبر 1964.

3. رسم تعديل الفوائد وسندات روزا:

حسب القاعدة المعمول بها، فإنه بإمكان البنوك المركزية التي بحوزتها أرصدة سائلة من الدولار تحويلها متى شاءت بالذهب، وحتى تتفادى ذلك فإن الولايات المتحدة الأمريكية اقترحت على البنوك المركزية الأجنبية والتي بحوزتها رصيد من الدولار الاكتتاب في سندات الخزينة غير قابلة للتفاوض لمدة تتراوح بين 12 إلى 24 شهرا هذه السندات التي لجأت إليها البنوك المركزية للدول المختلفة لا يمكنها بأي حال طرحها في السوق النقدية الأمريكية، ولقد تمت حيث بلغت تقريبا 2 مليار دولار في مرحلة عملية الاكتتاب وفق سندات روزا أولى أما المرحلة الثانية بلغت عملية الاكتتاب 900 مليون دولار وذلك سنة 1963، أما في سنة 1965 فقد بلغت 1,7 مليار دولار وثلاث مليارات سنة 1967، ثم 9,6 مليار سنة 1971 و 16 مليار دولار سنة 1972. كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بفرض رسم على عائدات رؤوس الأموال المقرضة لشركات غير أمريكية سمي هذا الرسم برسم تعديل الفوائد، وذلك محاولة منها للحد من العجز في ميزان مدفوعاتها .

4. اتفاقيات التبديل

ضاعفت البنوك المركزية من اتفاقيات التبديل بداية من سنة 1962، وعلى سبيل المثال، إذا أرادت فرنسا " بنك فرنسا " الحصول على الدولار من خلال اتفاقيات التبديل المبرمة مع بنك الاحتياط بنيويورك، تشتري من هذا الأخير كمية من الدولارات التي تتعهد ببيعها له بعد أشهر ومنه فاتفاقيات التبديل تسمح بتقليل حجم الدولار المتسرب إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

3.3 مرحلة إيقاف الحويل بين الذهب والدولار (1968-1971):¹

أدى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطياتها الدولارية ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة حيث انخفض من 18 مليار \$ إلى 11 مليار \$ (1960 - 1970) وأصبحت

¹ محمد سيد عابد، " التجارة الدولية". قسم علوم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 2001، ص 430.

مستحقات الدول اتجاه أمريكا تفوق ما لديها من رصيد ذهبي الشيء الذي طرح الكثير من التساؤلات فيما يخص قدرتها على تحويل الدولار إلى ذهب، وما زاد في الطين بله كما يقال هو انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مع بقاءها مرتفعة في أوروبا وهذا أدى إلى هروب رؤوس الأموال من أمريكا إلى أوروبا الأمر الذي عمق الأزمة، وسعى لمواجهة هذه التداعيات في النظام النقدي الدولي، فقد اتخذ العديد من الإجراءات الفردية والجماعية كان أبرزها الاتفاق على إنشاء (حوض الذهب) عام 1961، وقد اشتمل على البنوك المركزية للولايات المتحدة وبريطانيا وبلجيكا وألمانيا وهولندا وسويسرا وإيطاليا، وقد كان القصد الأساسي منه تثبيت أسعار الذهب. أما بالنسبة لمركز الذهب في النظام النقدي الدولي الجديد فقد اعترف الصندوق بوجود سوقين للذهب (السوق المزدوج للذهب) هما:

أ- السوق الرسمية: ويستعمل فيها الذهب للأغراض النقدية وبسعر \$35 للأونصة الواحدة، ويقتصر ذلك على السلطات النقدية للدول الأعضاء بالصندوق كالبنك المركزي لكل دولة مثلا.

ب- السوق الحرة: ويستعمل فيها الذهب للأغراض غير النقدية وبالتالي فهو لا يخضع لأحكام اتفاقية الصندوق ويعد سوق لندن السوق الذي يباع فيه الذهب للأغراض المذكورة بما يتماشى مع التقلبات في سعره لأغراض نقدية وهو يخص الدول التي لم ترتبط بالذهب بشكل مباشر وإنما عن طريق الدولار، فان البنوك المركزية لهذه البلدان قد احتفظت بأرصدة دولارية بدلا من الذهب وان السبب الرئيسي لذلك هو إن الأرصدة الدولارية تحصل على فوائد بعكس الأرصدة الذهبية. وان العلاقة بين عرض الذهب والطلب عليه في السوقين هي التي تنظم سعره وبالتالي أسعار العملات. وفي عام 1961 اشتد الإقبال على شراء الذهب في سوق لندن وأدى إلى ارتفاع سعره عن السعر الرسمي مما دفع إلى تدخل بنك إنجلترا من خلال قيامه ببيع كميات ضخمة منه في السوق الحرة لكي ينخفض ثمنه لكن البنك لم ينجح في ذلك بسبب الطلب الكبير عليه.

وفي 9 ماي 1971 رفعت كل من سويسرا (الفرنك) والنمسا (الشلن) من قيمة عملتهما بنسبة 7.1% و 5.1% على التوالي بينما قررت ألمانيا وهولندا تعويم عملتهما في ذلك الوقت، ثم حدثت العديد من الأحداث والأزمات كان أبرزها الانتكاسة التي شهدتها الإسترليني عامي 1965 و 1966 ما دفع الولايات المتحدة لعملية إنقاذه خوفا من انعكاس ذلك على تنامي حركة المضاربة بالدولار،

وأمام هذه الأوضاع المتأزمة في أسواق الصرف والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي واحتياطها الذهبي قامت أميركا بالتدخل لإصلاح الأوضاع وذلك بإقرار مجموعة من قرارات على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون في 15/8/1971 في خطابه للأمة تحت عنوان السياسات الاقتصادية الجديدة والتي تضمنت الآتي :

1. وقف تحويل الدولار إلى ذهب أي وقف التزاماتها الدولية .
 2. خفض الإنفاق العمومي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10% .
 3. فرض ضريبة على السلع التي تدخل إلى أمريكا سعياً إلى رفع تنافسية السلع الأمريكية.
 4. تجميد الاسعار والاجور لمدة 10 أيام بقصد مواجهة التضخم الداخلي .
 5. اعفاء الاستثمارات الخاصة بإنتاج المعدات الوطنية من الضرائب بنسبة 10% لمدة سنة لتشجيع الاستثمار في الداخل .
 6. الغاء ضريبة الانتاج المقدرة ب 7%، على صناعة السيارات الامريكية بهدف إنعاش هذه الصناعة وجعلها أكثر تنافسية.
- ومعنى ذلك هو انهيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية ما اضطرت بعض الدول إلى تعويم عملاتها.

وبعد هذه القرارات الصارمة والجريئة من طرف أمريكا شهدت أسواق الصرف اضطرابات كبيرة في العلاقات السياسية والاقتصادية بين مختلف الدول كما عرفت هذه الفترة العديد من الاجتماعات (لمجموعة العشرة G10 في باريس، لندن، واشنطن) إلى أن عقد اجتماع في جزر الأزور (في 13-14 ديسمبر 1971) بين الرئيس الفرنسي جورج بومبيدو والرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون وتم فيه الاتفاق على تخفيض قيمة الدولار وذلك برفع قيمة الذهب مع زيادة قيمة بعض العملات الأوروبية مع التزام الدول الأوروبية على عدم ممارسة أي ضغط لتحويل الدولار إلى الذهب.

رابعاً: النظام النقدي الدولي الجديد (بعد نظام بريتن وودز):

لقد أجبرت التغيرات الحاصلة على المستوى العالمي من سقوط نظام بريتون وودز إلى تعويم العملات، صندوق النقد الدولي على التكيف مع مجرياتها بوصفه الهيئة المسؤولة على العلاقات الاقتصادية الدولية ولحدوث هذا التأقلم أو التكيف كان من الضروري تعديل ثاني في اتفاقية الصندوق والداخل حيز التنفيذ في أول أبريل 1978 باسم اتفاق جاميكا¹.

وقد تمت نشأه النظام عندما تم الاستغناء عن اسعار الصرف حيث قامت الدول الاوروبية الرئيسية واليابان في 1973/03/01 بتعويم عملاتها مقابل الدولار.

بالرغم من انه يعتبر نظام نقدي دولي جديد غير أن خبراء الاقتصاد الدولي اختلفوا في تحديد ماهية طبيعة النظام النقدي الحالي. فالبعض اعتبر هذا الاخير نظاما جديدا ليس له علاقة بالنظام السابق " التخلي عن ربط الدولار بالذهب " أما الفرين الثاني فيرى أن النظام الحالي ماهو الا امتداد لما تم تصديره في النظام السابق لأن جل القوانين والاجراءات باقية الى يومنا هذا من خلال صندوق النقد الدولي والقرض الدولي، حيث له ايجابيات وسلبيات. حيث يمكن حصر ايجابيات فيما يلي:

✍ يرى المؤيدون أن هذا النظام يوفر مزايا يفتقرها نظام ثبات أسعار الصرف

✍ يضمن التوازن الدائم لميزان المدفوعات من خلال التغيرات المتواصلة بالأسعار وصرف لما يضمن حرية الدولة في اتباع أي سياسة نقدية داخلية يراها مناسبة دون قيد خارجي.

✍ لا يتطلب من البنوك المركزية الاحتفاظ باحتياطات صرف ضخمة قصد التدخل في أسعار الصرف يتحدد وفق قانون العرض والطلب.

✍ يسمح بسرعة كبيرة في تعديل لمواجهة الازمات الخارجية لأن التعديل بهذا النظام مستمر وثابت.

¹ناصر السعدي، " خيارات نظم سعر الصرف من التطور التاريخي ودروس البلدان العربية"، ندوة من تنظيم صندوق النقد العربي بعنوان -نظم وسياسات الصرف-.

أما السلبيات فيمكن تحديدها في النقاط التالية:

- ❖ ان تذبذب أسعار الصرف يوميا يولد الشك والمخاطرة في نفوس المتعاملين فيما يخص قيم المبادلات التي تتم مستقبلا مما يضر بالتجارة والاستثمار.
- ❖ لا تحظى العملة ينفس الثقة التي حظتها في ظل أسعار الصرف الثابت.

1. اتفاقية جامايكا:

جاءت اتفاقية جامايكا للتأكد على ضرورة الإصلاح النقدي ولعل أهم إصلاح قامت به هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاق الصندوق التي كانت تلزم بتحديد أسعار الصرف الخاصة بعملات وفقا لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حربة أسعار الصرف نظام تعويم العملات وقد اعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق. وأما القرارات الأخرى التي جاءت بها الإصلاحات الخاصة بالنظام النقدي الدولي وهي:¹

-إلغاء سعر الصرف تسمي للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في تعامل في الذهب وتحديد أسعاره.

-إنهاء دور الذهب كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقييم العملات الوطنية للدول أعضاء.

-إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب إلا أنه لم يفقد أهميته حيث نجده قد استعمل من طرف الدول كضمان للقروض (فرنسا، إيطاليا، جنوب إفريقيا) ففي أبريل 1977 اقترضت دولة جنوب إفريقيا من بعض البنوك الدولية بضمان احتياطياتها الذهبية.

كما قصد التعديل الثاني تطوير حقوق السحب الخاصة لكي يكون لها وزن في الأصول الاحتياطية الدولية. ومازال الذهب يحتفظ بمكانته كأصل احتياطي لدى السلطات النقدية في العالم على الرغم من إنهاء دوره النقدي في إطار النظام النقدي الدولي.

¹ زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، مصر، 2004

2. نظام التعويم:

سياسة التعويم الحر للعملة هو على النقيض تماما مع سياسية تثبيت سعر الصرف ويعتبر التعويم الحر في حالة عدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية متعلقة بسعر صرف عملتها وكذلك فان الدول غير مطالبة باحتفاظ باحتياطي كبير في العملات لتدخل في سوق الصرف.

كما أن نظام التعويم الحر يمكن من التوازن التلقائي لميزان المدفوعات الخاص بالدول وذلك عن تفاعل قوى العرض والطلب في السوق مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه. فالدولة التي تعاني من عجز في ميزان المدفوعات عند سعر معين للصرف عملتها. هذا معناه أن هناك كمية كبيرة من المعروض النقدي لهذه الدولة الأمر الذي أدى إلى انخفاض سعر صرف عملتها وبالتالي سوف تقلل من استيراداتها وتشجيع صادراتها وهذا يساعد إلى العودة إلى وضع التوازن.

غير أن المعارضين لهذا النظام يذهبون بالقول إن هذا الميكانيزم الخاص بالسوق لا يضمن بشكل دائم تحديد سعر الصرف المناسب للعملة وهذا يؤدي إلى تضلل المتعاملين مع الخارج. وتجارب الدول في تطبيق سياسة التعويم لم تخلق من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف وذلك بغيا لمنع التقلبات العنيفة لأسعار الصرف وهو ما أطلق عليه التعويم غير النظيف أو التعويم المدار وقد قامت الدول الأوروبية بقيادة ألمانيا بتكوين نظام نقدي إقليمي يقوم على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في هذا النظام مع تعويم عملتها مقابل عملات الدول الأخرى تعويما جماعيا والتي كانت خطوة لبدية إنشاء النظام النقدي الأوروبي وقد مارست الدول الصناعية لسياسة التعويم بشكل جماعي أو فردي وهي تمثل ثلاثة أرباع التجارة الدولية لذلك نفسر لماذا اعتبرت سياسة التعويم ظاهرة دولية أما الدول النامية فقد تحولت تدريجيا عن ربط عملتها بعملة رئيسية أو بسلة من العملات المتنوعة.¹

وكغيرها من الانظمة السابقة يتميز هذا النظام ببعض المزايا والعيوب نوجز أهمها فيما يلي:

¹ عباس أمنة، " أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة على ميزان المدفوعات، دراسة قياسية لحالة الجزائر"، رسالة

ماجستير، سيدي بلعباس، الجزائر، 2005، ص 11.

من بين أهم مزايا سعر الصرف المرن، يمكن ذكر ما يلي:¹

✚ في حالة حدوث اختلالات على مستوى المدفوعات لبلد ما فإنه يمكن اجراء التصحيح اللازم في ميزان المدفوعات بتعديل سعر الصرف بدلا من تغيير العرض النقدي.

✚ يقلل الابعاء على البنوك المركزية التي كانت مطالبة بالتدخل في سوق الصرف للمحافظة على سعر صرف عملتها في مستوى معين ولذلك يتوجب الاحتفاظ باحتياطات صرف معتبرة او اللجوء الى الاقتراض في بعض الاحيان.

✚ يمكن اتباع السياسات النقدية اللازمة دون قيد.

اما عن العيوب فيمكن حصرها في:

❖ يعتمد هذا النظام على اليات السوق التي لا تعبر احيانا عن حقيقة الاوضاع مما يؤدي الى خسارة كبيرة للمستثمرين.

❖ يزيد من درجة عدم اليقين في النظام الاقتصادي، وهو ما يؤدي الى زيادة نفقات الانتاج الراجع جزء منها الى تكاليف التامين، وهذا ما يزيد من حدة التضخم، وبالتالي انكماش التجارة الدولية.

❖ يزيد من نشاط المضاربين الذي يؤدي الى عدم الاستقرار في الاقتصاد.

¹ غلة محمد، "الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد-دراسة حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التحليل الاقتصادي كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص41.

الباب الثاني

مثلث العلاقات الدولي

صندوق النقد الدولي

نشأة صندوق النقد الدولي

التعريف بصندوق النقد الدولي

الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي

الموارد المالية واستخداماتها في الصندوق

خدمات صندوق النقد الدولي

مجموعة البنك الدولي،

عن مجموعة البنك الدولي

البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

المؤسسة الدولية للتنمية

مؤسسة التمويل الدولية

الوكالة الدولية لضمان الاستثمار

المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار،

المنظمة العالمية للتجارة،

انشاء المنظمة العالمية للتجارة

ماهية المنظمة العالمية للتجارة

مبادئ وأهداف المنظمة العالمية للتجارة

الهيكل التنظيمي للمنظمة العالمية للتجارة

شروط الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة

الباب الثاني

مثلث العلاقات الدولي

نتيجة للفوضى التي سادت نظام النقدي الدولي قبل وخلال الحرب العالمية الثانية فقد اندفعت الدول إلى البحث عن نظام نقدي جديد يحقق لها أهدافها والمتمثلة في خلق تجارة دولية متعددة الأطراف وثبات أسعار الصرف وإمكانية التحويل بين العملات...على أن يتمتع هذا النظام الجديد بمرونة كافية فيكون بمقدور هذه الدول بإتباع السياسة النقدية الملائمة لظروفها الاقتصادية في الداخل وبالتالي فقد أجمعت الدول على تسليم أمرها لمنظمة دولية تأخذ على عاتقها مهمة الإشراف على النظام النقدي الدولي ككل. وعليه فتح هذا الباب للبحث والتعريف أكثر بمثلث العلاقات الدولي، أين خصص الفصل الأول للصندوق النقد الدولي، مفهومه، أليات عمله، ومهامه، وأهدافه، ودوره في تنمية اقتصاديات الدول النامية. أما الفصل الثاني فخصص للتعريف بمجموعة البنك الدولي والمتمثلة في البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية، ومؤسسة التمويل الدولية، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار، وأخيرا المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، أما الفصل الثالث فتم من خلاله معالجة الضلع الثالث للمثلث الدولي ألا وهو المنظمة العالمية للتجارة مارين بماهيتها ومراحل تشكلها الى غاية الوصول الى المرحلة الأخيرة والتي هي عليها الآن.

الفصل الأول

صندوق النقد الدولي

تبلورت فكرة الصندوق النقد الدولي في يوليو 1944 أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في بريتون وودز بولاية نيوهامبشير الأمريكية وذلك بهدف تجنب حدوث السياسات الفاشلة التي قد تؤدي إلى انهيار النظام النقدي مثل ما حدث في الثلاثينات.

فقد كان المجتمع الدولي بحاجة إلى مؤسسة نقدية قادرة على تنظيم العلاقات النقدية الدولية من هنا نشأ الصندوق النقد الدولي الذي أصبح من أهدافه كالاتي: التوسع المتوازن في التجارة العالمية، تحقيق استقرار أسعار الصرف، تجنب التخفيض التنافسي لقيم العملات، إجراء تصحيح منظم للإختلالات موازين المدفوعات.

ويشوب عمل صندوق النقد الدولي عدة مشاكل منها أن الهدف من إنشاء صندوق النقد الدولي كمؤسسة تعاونية هو التنمية الاقتصادية لكل البلدان إلا أن قراراته تشوبها الانحياز إلى الدول المتقدمة فهو لا ينظر إلى التنمية الاقتصادية في البلدان النامية بل يهتم بالدول المتقدمة كما أن قراراته مسيرة حيث أن الولايات المتحدة الأمريكية والدول المتقدمة مهيمنة على رئاسته وتطوع قراراته بما يناسب وسياستهم.

أولاً: نشأة صندوق النقد الدولي:

صندوق النقد الدولي هو هيئة يصل عدد أعضائها إلى 190 عضواً، ويدير شؤونها الدول المتقدمة على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية وأنشئ عام 1945 ومن هذا الحين اتسعت عضوية الصندوق لتزداد أهمية أهدافه التي يتوخاها وطرأت العديد من المتغيرات على الاقتصاد الدولي مما يتطلب من الصندوق تطوير سياسته لتكيف معها.

اعتبر إنشاء صندوق النقد الدولي حدثاً بارزاً في تاريخ الاقتصاد العالمي، نظراً لما يجسده من مظهر للتعاون المالي بين الدول المختلفة، نظراً لكونه يحظى بالعديد من التعاريف التي سوف نتطرق لها في هذا المطلب.

تبلورت فكرة صندوق النقد الدولي في يوليو 1944 أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في بريتون وودز بولاية نيوهامبشير الأمريكية عندما اتفق ممثلو خمس وأربعين حكومة على إطار للتعاون الاقتصادي يستهدف تجنب تكرار كارثة السياسات الاقتصادية الفاشلة التي أسهمت في حدوث الكساد الكبير في الثلاثينات من القرن العشرين.¹

فخلال هذا العقد، ومع ضعف النشاط الاقتصادي في البلدان الصناعية الكبرى، حاولت البلدان المختلفة الدفاع عن اقتصاداتها بزيادة القيود المفروضة على الواردات، ولكن هذا الإجراء لم يؤد إلا إلى تفاقم دائرة الانخفاض التي يتعاقب فيها هبوط التجارة العالمية والناجح وتوظيف العمالة. ومن أجل المحافظة على الاحتياطيات المتناقصة من الذهب والعملات الأجنبية لجأت بعض البلدان إلى تقييد حرية مواطنيها في الشراء من الخارج، وقامت بلدان أخرى بتخفيض أسعار عملاتها، بينما فرض البعض الآخر قيوداً معقدة على حرية حيازة المواطنين للعملات الأجنبية. على أن هذه الحلول أدت إلى نتائج عكسية، ولم يتمكن أي بلد من المحافظة على ميزته التنافسية لفترة طويلة. وقد أدت سياسات "إفقار الجار" هذه إلى تدمير الاقتصاد الدولي، فتناقصت التجارة العالمية تناقصاً حاداً وكذلك توظيف العمالة ومستويات المعيشة في بلدان كثيرة.

ومع انتهاء الحرب العالمية الثانية، بدأت بلدان الحلفاء الرئيسية النظر في خطط مختلفة لإعادة النظام إلى العلاقات النقدية الدولية، وولد صندوق النقد الدولي في مؤتمر بريتون وودز حين وضع ممثلو البلدان المشاركة الميثاق أو اتفاقية التأسيس لمؤسسة دولية تشرف على النظام النقدي الدولي وتعمل على إلغاء قيود الصرف المرتبطة بالتجارة في السلع والخدمات وتحقيق استقرار أسعار

¹ أسامة محمد إبراهيم محمد، "صندوق النقد الدولي كصدر من مصادر التمويل". مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه

(غير منشورة)، تخصص حقوق، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2010-2011، ص 07.

الصرف.¹ وفي ديسمبر 1945، جاء صندوق النقد الدولي إلى حيز الوجود عند توقيع 29 بلداً على اتفاقية تأسيسه.

والجدير بالذكر أن الأهداف القانونية التي يتوخاها الصندوق اليوم هي نفس الأهداف التي تمت صياغتها في عام 1944. ومنذ ذلك الحين، شهد العالم نمواً في الدخول الحقيقية لم يسبق له مثيل. ومع أن منافع النمو لم تتحقق للجميع على قدم المساواة - سواء داخل الأمة الواحدة أو بين الأمم - فإن معظم البلدان شهد تحسناً في الأحوال السائدة يتناقض تناقضاً صارخاً مع عموم الأحوال في فترة ما بين الحربين العالميتين على وجه الخصوص. ومن أسباب ذلك ما أدخل من تحسينات على تسيير السياسة الاقتصادية، بما فيها السياسات التي استحدثت نمو التجارة الدولية وساعدت على تخفيف حدة تقلب الدورة الاقتصادية بين انتعاش وكساد. وإنه لمن دواعي فخر صندوق النقد الدولي أنه أسهم في إحداث هذه التطورات.²

وفي العقود التي انقضت منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية، وفضلاً عن تزايد التحسن في الأحوال السائدة، مر الاقتصاد العالمي والنظام النقدي بتغيرات أخرى كبيرة، وهي تغيرات أبرزت أهمية الأغراض التي يخدمها صندوق النقد الدولي وأثبتت ضرورتها، وإن كانت قد تطلبت من الصندوق أيضاً أن يتكيف مع المستجدات ويشرع في جهود الإصلاح. كذلك فإن التقدم السريع في مجال التكنولوجيا والاتصالات قد أسهم بدوره في زيادة التكامل الدولي بين الأسواق وتوثيق الروابط بين الاقتصادات الوطنية. ومن ثم فإن الأزمات المالية التي تنفجر في عالم اليوم غالباً ما تنتشر بين البلدان بسرعة أكبر من ذي قبل وفي عالم اليوم الذي يزداد تكاملاً وتكافلاً يوماً بعد يوم، يعتمد تحسن الأحوال في أي بلد أكثر من أي وقت مضى على الأداء الاقتصادي في البلدان الأخرى ووجود بيئة اقتصادية عالمية مفتوحة ومستقرة. وبالمثل فإن السياسات المالية والاقتصادية التي تنتهجها فرادى البلدان تؤثر على مدى نجاح أو فشل سير النظام التجاري ونظام المدفوعات

¹ أسامة محمد إبراهيم محمد، "صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل". مرجع سبق ذكره، ص 08.

² زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي". الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص 153.

العالميين. ومن هنا تتطلب العولمة توثيق التعاون الدولي، وهو ما أدى بدوره إلى زيادة مسؤوليات المؤسسات الدولية القائمة على تنظيم هذا التعاون، بما فيها صندوق النقد الدولي.

وقد ازدادت أهمية الأهداف التي يتوخاها صندوق النقد الدولي لسبب بسيط آخر، ألا وهو اتساع نطاق عضويته. ذلك أن عدد البلدان الأعضاء قد تجاوز أربعة أمثال عدد البلدان التي شاركت في إنشائه، وعددها 45 بلداً، ما يرجع بشكل خاص إلى حصول كثير من البلدان النامية على استقلالها ثم انهيار الكتلة السوفييتية.¹

والحق أن اتساع عضوية صندوق النقد الدولي، إلى جانب التغيرات التي شهدتها الاقتصاد العالمي، قد تطلبت من الصندوق أن يتكيف مع المستجدات بسبل مختلفة حتى يتسنى له الاستمرار في خدمة أهدافه على نحو فعال.

وكانت البلدان التي انضمت إلى الصندوق فيما بين عامي 1945 و1971، قد اتفقت على إبقاء أسعار صرفها (أي قيمة عملاتها بالدولار الأمريكي، وفي حالة الولايات المتحدة قيمة الدولار الأمريكي بالذهب) مربوطة بأسعار قابلة للتعديل في حالة واحدة هي تصحيح "اختلال جذري" في ميزان المدفوعات وبموافقة صندوق النقد الدولي. ويطلق على هذا النظام اسم نظام بريتون وودز لأسعار الصرف، وقد ظل سائداً حتى عام 1971 عندما أوقفت حكومة الولايات المتحدة الأمريكية إمكانية تحويل الدولار (واحتياطات الحكومات الأخرى بالدولار) إلى ذهب. ومنذ ذلك الحين أصبح أعضاء الصندوق أحراراً في اختيار أي شكل يفضلونه من أشكال ترتيبات الصرف المختلفة (فيما عدا ربط عملاتهم بالذهب). فهناك بلدان تسمح الآن بالتعويم الحر لعملتها، وبلدان أخرى تربط عملتها بعملة دولة أخرى أو بمجموعة عملات، بينما اعتمد بعض البلدان عملات بلدان أخرى لاستخدامها محلياً، واشترك البعض الآخر في تكتلات نقدية.²

¹ ضياء مجيد، "اقتصاديات أسواق المال". مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2005 ص305.

² ياسر الحويش، "العلاقة بين صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية: تكامل أم تناقض؟" مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الحقوق، جامعة دمشق، المجلد 29، العدد الثالث، 2013، ص78.

ثانياً: التعريف بصندوق النقد الدولي:

بعدما تطرقنا فيما سبق إلى فكرة إنشاء صندوق النقد الدولي، ومراحل تطوره سيتم التطرق إلى التعاريف التي أنسبت إلى صندوق النقد الدولي.

التعريف الأول:

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات منظمة الأمم المتحدة والذي نشأ بموجب معاهدة دولية في 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة ويديره أعضائه الذين يمثلون جميع بلدان العالم تقريباً بعددهم البالغ 190 دولة وقد بدأ نشاطه الفعلي في مارس 1947.¹

ولا يشترط للعضوية فيه أن تكون الدولة عضواً في منظمة الأمم المتحدة ويضم الصندوق للأعضاء الأصليين وهي الدول التي حضرت مؤتمر بريتون وودز والتي أودعت الوثائق الخاصة بالانضمام حتى آخر ديسمبر من العام 1946، أما الدول التي انضمت بعد ديسمبر 1946، فلا يعتبرون أعضاء أصليين وقد صدر قبول عضويتها قرارات من قبل مجلس محافظي الصندوق ولا يوجد فرق في الحقوق والالتزامات بين كل من الأعضاء الأصليين والأعضاء الجدد ولكل دولة الحق في الانسحاب من الصندوق وذلك بعد إبلاغه أو ما إذا عجز أحد الأعضاء عن الوفاء بالتزاماته المحددة في اتفاق فإنه يمكن أن يحرم من الحقوق في السحب من موارد الصندوق أما إذا استمر عجزه بعد فترة فإنه يرجى منه الانسحاب من الصندوق.²

التعريف الثاني:

يمثل صندوق النقد الدولي إحدى مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي وهو يفوق بذلك البنك العالمي للإنشاء والتعمير في الأهمية ويرجع السبب في ذلك أن صندوق النقد الدولي قد عهد

¹ غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية". دار وائل للنشر، دمشق، 2002، ص 83.

² يونس أحمد البطريقة، "السياسات الدولية في المالية العامة". الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية،

إليه بأخطر مهمة في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية وهي العمل على استقرار أسعار الصرف وحرية تمويل العملات فضلاً على أنه ظل لفترة غير قصيرة معنياً بأمور الدول المتقدمة، في حين كان البنك الدولي منشغلاً بأمور الدول النامية وهي أقل على المستوى الإستراتيجي¹.

التعريف الثالث:

صندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي - أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة. ويستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات في النظام عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، كما أنه - كما يتضح من اسمه- صندوق يمكن أن يستفيد من موارده الأعضاء الذين يحتاجون إلى التمويل المؤقت لمعالجة ما يتعرضون له من مشكلات في ميزان المدفوعات².

ثالثاً: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي:

صندوق النقد الدولي مسؤول أمام بلدانه الأعضاء، وهي مسؤولية تمثل عنصراً لازماً لتحقيق فعاليته. ويتولى القيام بأعمال الصندوق اليومية مجلس تنفيذي يمثل البلدان الأعضاء البالغ عددهم 190 بلداً، وهيئة موظفين دوليين يقودهم المدير العام وثلاث نواب للمدير العام - علماً بأن كل عضو في فريق الإدارة يتم اختياره من منطقة مختلفة من العالم. وتأتي الصلاحيات المفوضة للمجلس التنفيذي في تسيير أعمال الصندوق من مجلس المحافظين، صاحب السلطة الإشرافية العليا. كما هو موضح في الشكل أدناه:

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة،

الاسكندرية، 2005، ص 257-258

² زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي". مرجع سبق ذكره، ص. 156-157.

الشكل رقم (04): الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي



المصدر: موقع صندوق النقد الدولي

1. مجلس المحافظين:

يضم ممثلين لكل البلدان الأعضاء، هو صاحب السلطة العليا في إدارة صندوق النقد الدولي، وهو يجتمع في العادة مرة واحدة سنوياً خلال الاجتماعات السنوية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. ويقوم كل بلد عضو بتعيين محافظ - عادة ما يكون هو وزير المالية أو محافظ البنك المركزي في ذلك البلد - ومحافظ مناب. ويبت مجلس المحافظين في قضايا السياسات الكبرى، ولكنه فوض المجلس التنفيذي في اتخاذ القرارات المتعلقة بأعمال الصندوق اليومية. ويجري النظر في قضايا السياسات الأساسية المتعلقة بالنظام النقدي الدولي مرتين سنوياً في إطار لجنة من المحافظين يطلق عليها اسم اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية وهي التي كانت تعرف باسم اللجنة المؤقتة حتى سبتمبر 1999. أما لجنة التنمية، وهي لجنة مشتركة بين مجلس محافظي صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فهي تقدم المشورة إلى المحافظين وترفع إليهم تقاريرها حول سياسات التنمية والمسائل الأخرى التي تهم البلدان النامية.¹

2. المجلس التنفيذي:

ويتألف من 24 مديراً ويرأسه المدير العام للصندوق ويجتمع المجلس التنفيذي عادة ثلاث مرات في الأسبوع في جلسات تستغرق كل منها يوماً كاملاً، ويمكن عقد اجتماعات إضافية إذا لزم الأمر وذلك في مقر الصندوق في واشنطن العاصمة وتخصص مقاعد مستقلة في المجلس التنفيذي للبلدان المساهمة الخمسة الكبرى وهي الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة، إلى جانب كل من الصين وروسيا والمملكة العربية السعودية، أما المديرون الستة عشر الآخرون فيتولى انتخابهم مجموعات من البلدان تعرف باسم الدوائر الانتخابية لفترات مدتها عامين.

ويختص هذا المجلس بتسيير أعمال الصندوق وإدارة شؤونه اليومية وله كل الصلاحيات في هذا الصدد ما عدا تلك التي تدخل صراحة في اختصاص مجلس المحافظين، كما يقوم كل مدير بتعيين كاتب له يمارس كافة سلطاته في حالة غيابه ويجب على المدير التنفيذي أو نائبه أن يكون متواجداً في المقر الرئيسي للصندوق وأن يخصص كل وقته واهتمامه لأعمال الصندوق.

¹ بسلام جبار، "العلاقات الاقتصادية الدولية". المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003 ص 177.

3. مدير الصندوق:

يتم انتخابه بمعرفة المديرين التنفيذيين، وهو بحكم منصبه يعتبر رئيس هيئة الموظفين بالصندوق وذلك بنص اتفاق الصندوق وهو الذي يرأس المجلس التنفيذي ولكنه لا يملك صوتا فيه وذلك فيما عدا التصويت المرحح في حالة انقسام عدد الأصوات داخل المجلس ومدة عقده خمس سنوات قابلة للتجديد، وعادة ما يتم تعيين مديرا للصندوق رجل ذو خبرة واسعة في مجال النقد والائتمان والمال ويساعده في عمله نائب أو نائبان آخران¹. أما عن المدراء الذين قادوا الصندوق من أول ما تأسس إلى يومنا هذا فهم:

- (6مايو 1946 - 5 مايو 1951) كميل جوت بلجيكا
- (3 أغسطس 1951 - 3 أكتوبر 1956) ايفار روث السويد
- (21 نوفمبر 1956 - 5 مايو 1963) بير جاكوبسون السويد
- (1 سبتمبر 1963 - 31 أغسطس 1973) بيير بول شفايتزر فرنسا
- (1 سبتمبر 1973 - 16 يونيو 1978) يوهان ويتيفين هولندا
- (17 يونيو 1978 - 15 يناير 1987) جاك دو لاروزيير فرنسا
- (16 يناير 1987 - 14 فبراير 2000) ميشيل كامديسوس فرنسا
- (14 فبراير - 30 أبريل 2000) ستانلي فيشر (مؤقت) الولايات المتحدة -إسرائيل-
- (1 مايو 2000 - 4 مارس 2004) هورست كولر ألمانيا
- (4 مارس - 7 يونيو 2004) آني كروجر (مؤقت) الولايات المتحدة
- (7 يونيو 2004 - 1 نوفمبر 2007) رودريجو راتو إسبانيا
- (1 نوفمبر 2007 - 18 مايو 2011) دومينيك ستراوس كان فرنسا
- (15 مايو - 5 يوليو 2011) جون ليبسكي (مؤقت) الولايات المتحدة
- منذ 5 يوليو 2011 كريستين لاغارد فرنسا
- 1 أكتوبر 2019 كريستينا جورجيفا بلغاريا

¹ زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي". مرجع سبق ذكره، ص 163.

4. هيئة موظفي الصندوق:

بحيث يقوم مدير الصندوق بتعيين مجموعة منتقاة من الموظفين الفنيين يكونون الهيئة العاملة بالصندوق ويراعي في انتقاءهم أقصى درجات الكفاءة والتخصيص الفني مع توسيع القاعدة التي يختار من بين مواطنيها هؤلاء الموظفين إلى أكبر حد ممكن ويتعين أن يقر عضو هيئة موظفي الصندوق عند تعيينه أنه لن يقبل أية تعليقات فيما يتعلق بممارسة واجباته في الصندوق من أية حكومة أو سلطة خارجية عن الصندوق.¹

رابعا: الموارد المالية واستخداماتها في الصندوق:

تولد عن مؤتمر بريتون وودز رأس مال دولي وهو عبارة عن اشتراكات الأعضاء في صندوق النقد الدولي وهذه الاشتراكات تكون من مجمل الاحتياطات الدولية من الذهب والعملات الأجنبية بحيث تساهم كل دولة عضو بحصة معينة في رأس مال الصندوق.

وتعكس الحصة بشكل عام وزن البلد العضو في الاقتصاد العالمي وتتألف الحصة من 25% ذهباً و75% من عملة البلد العضو، وفي حال عدم توافر كمية الذهب والدولارات المطلوبة، فإنها لا تلتزم إلا بدفع 10% من قيمة الحصة ذهباً وتدفع النسبة المتبقية بالعملة الوطنية، ونظام الحصص هو من أهم السمات الأساسية لصندوق النقد الدولي وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:

- فهي تحدد مدى مساهمة البلد الراغب في العضوية في تمويل الصندوق؛
- تحدد حق البلد العضو في الاستفادة من موارد الصندوق؛
- بموجبها تحدد القوة التصويتية لكل بلد عضو؛
- على أساسها توزع حقوق السحب الخاصة التي ينظمها الصندوق على الأعضاء.

ويملك كل بلد عضو في الصندوق 250 صوتاً مع زيادة صوت واحد لكل 100 ألف وحدة من حقوق السحب الخاصة من حصته مما يؤمن الأكثرية الساحقة من الأصوات لمصلحة الدول التي تملك الحصص الأكبر.

¹فرحات عباس، «صندوق النقد الدولي ودوره في تحديد سياسات الدول». مرجع سبق ذكره.

ومن الممكن تعديل مبالغ حصص الدول الأعضاء في الصندوق فهي ليست ثابتة بل متغيرة حسب احتياجات الصندوق وكذا بحسب تغير أوضاع وظروف هذه الدول وقد نص اتفاق صندوق النقد الدولي على إعادة النظر في حصص الأعضاء كل خمس سنوات وتعديلها إن وجد مبرر لذلك ويتعلق الأمر هنا بتعديل شامل لكافة حصص الأعضاء ويلزم أن توافق الدولة على تعديل حصتها حتى يمكن أن يتم التعديل فعلا.

إضافة إلى حصص الأعضاء فإن للصندوق موارد خاصة كذلك مثل العمولة التي يحصل عليها من معاملات الدول الأعضاء معه عندما تلجأ إلى استخدام موارده وكذا العمولة التي يحصل عليها عندما يتعامل مع هذه الدول في الذهب بيعا وشراء والفائدة التي يحصل من استثماره في أذونات الخزانة الأمريكية.

ويجوز للصندوق الاقتراض عند الضرورة من أجل تكميل الموارد المتاحة من حصصه ولدى الصندوق مجموعتان من اتفاقات الإقراض الدائمة لاستخدامها عند الحاجة لمواجهة أي تحديد للنظام النقدي الدولي:

- الاتفاقات العامة للاقتراض (GAB) التي تم إنشاؤها في عام 1962 ويشارك فيها أحد عشر مشتركا (حكومات البلدان الصناعية العشرة وسويسرا أو بنوكها المركزية).

- الاتفاقات الجديدة للاقتراض (NAB) التي تم استحداثها في عام 1997 ويشارك فيها 25 بلدا ومؤسسة وبموجب مجموعتي الاتفاقات هاتين، يتاح لصندوق النقد الدولي اقتراض ما يصل إلى 34 بليون وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 46 بليون دولار أمريكي).

وقد زادت الحصص في صندوق النقد الدولي منذ العام 1990 بمقدار 45% تقريبا لتبلغ في عام 1999 حوالي 212 بليون وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 290 بليون دولار أمريكي)¹.

خامسا: خدمات صندوق النقد الدولي:

يقوم الصندوق بدور هام على حساب الاقتصاد العالمي حيث يساعد أعضائه في:

¹ ضياء مجيد، "اقتصاديات أسواق المال". مرجع سبق ذكره، ص. 309.

✎ تعزيز وتكثيف التعاون النقدي الدولي بإنشاء مؤسسة دائمة تضمن التعاون والتشاور في حل مختلف المشاكل النقدية الدولية؛

✎ تسهيل وتيسير النمو والتوسع المتوازن في التجارة الدولية للمساهمة في تحقيق مستويات عالية من العمالة والدخل القومي؛

✎ تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات ومساعدة الدول الأعضاء على إحداث التصحيحات المنتظمة لاختلالات ميزان المدفوعات؛

✎ المساهمة في إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف خاص بالمعاملات الجارية، والتخفيف من القيود المفروضة على الصرف الأجنبي التي تسببت في عرقلة نمو التجارة الدولية؛

✎ تدعيم الثقة لدى البلدان الأعضاء بوضع موارد الصندوق تحت تصرفهم لاستخدامها في تصحيح وضعية ميزان المدفوعات دون اللجوء إلى إجراءات وسياسات قد تضر بالاقتصاد القومي للبلد أو الاقتصاد العالمي؛

✎ تقديم المشورة والمساعدة الفنية والتدريب في مجالات خبرة الصندوق إلى حكومات الدول الأعضاء وبنوكها المركزية.

✎ إقراض البلدان الأعضاء التي تمر بمشكلات في موازين مدفوعاتها، ليس فقط لإمدادها بالتمويل المؤقت وإنما أيضاً لدعم سياسات التصحيح والإصلاح الرامية إلى حل مشكلاتها الأساسية؛

الفصل الثاني

مجموعة البنك الدولي

تمهيد:

إن وجود المبادلات الدولية يفسر ضرورة توفر الوسائل والسيولة الدولية التي تسمح بتمويل العمليات التجارية. فصندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي مؤسستان شقيقتين يمكن اعتبارهما مكملتين لبعضهما البعض ضمن منظومة الأمم المتحدة تشتركان في هدف واحد، هو رفع مستويات المعيشة في بلدهما الأعضاء. وتتبع المؤسستان منهجين متكاملين لتحقيق هذا الهدف، حيث يركز الصندوق على قضايا الاقتصاد الكلي بينما يركز البنك على التنمية الاقتصادية طويلة الأجل والحد من الفقر.

أما إذا سلطنا الضوء أكثر على مجموعة البنك الدولي فهو مؤسسات مالية دولية تسهر على تقديم التمويل للدول الأعضاء من خلال مجموعة من القروض تختلف باختلاف المشروع المراد تمويله، فالبنك الدولي مكون من مجموعة من المؤسسات متعددة الاطراف تعمل على تدعيم وتطوير المبادلات الدولية والنمو الاقتصادي العالمي، حيث يتوجب عليه العمل على تنمية الاقتصاديات واصلاح الهياكل التنموية للدول الاعضاء، كما يقوم بمساعدة الدول عن طريق تقديم قروض ومنح طويلة الاجل، ليحقق بذلك هدفه الاساسي وهو القضاء على الفقر كليا.

لتكتسي هذه الهيئة المالية اهمية بالغة كونها تتعلق بجانبين، اولهما كونه يعتبر أكبر هيئة مالية عالمية والذي يضم معظم دول العالم، اضافة لكونها تعمل على تمويل وتطوير المشاريع للبلدان الاعضاء، اما الجانب الاهم فكونها تهتم بشكل أكبر بالدول النامية التي تعاني بشكل كبير من مشاكل مالية متزايدة جعلها دائماً في حاجة واتصال دائم مع البنك وهذا كله نتيجة

للتطورات الاقتصادية التي يشهدها العالم من تكتلات واتحادات وبروز ما يعرف بمفهوم العولمة الاقتصادية.

إن توسع البنك الدولي في تقديم قروض للهيئات العامة والخاصة في أقاليم الدول الأعضاء وما يتطلب ذلك من تلبية احتياجات التنمية لجأ البنك إلى إنشاء مؤسسات تابعة له وتمثل هذه المؤسسات في البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة التمويل الدولية، والمؤسسة الدولية للتنمية، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار، والمركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار.

أولاً: عن مجموعة البنك الدولي:

تعددت التعاريف التي أنسبت الى البنك الدولي والتي تصب في قالب واحد وفيما يلي سنتطرق لبعض هذه التعاريف:

التعريف الأول:

"يمكن تعريف البنك الدولي بأنه" المؤسسة الاقتصادية العالمية المسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء".¹

التعريف الثاني:

"البنك الدولي هو المؤسسة المتعددة الأطراف والأهداف وأهم مصدر من مصادر التمويل الدولية في العالم، ويعتبر مؤسسة من مؤسسات اتفاقية" بريتن وودز" التي وقعت عام 1945".²

التعريف الثالث:

"البنك الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات الأمم المتحدة أنشئ بموجب اتفاقية" بريتن وودز" عام 1945 وبدأ أعماله بتاريخ 25 جوان 1946، ويعتبر مكملاً لأهداف صندوق النقد الدولي كما

¹ مدني بن شهرة، "الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل التجربة الجزائرية". دار حامد للنشر والتوزيع، عمان،

2009، ص 83.

² محسن أحمد الحضيبي، "العولمة الإيجابية". مجموعة النيل العربية للنشر والطباعة والتوزيع، القاهرة، 2001،

ص 40 .

يعمل على تقديم قروض طويلة الأجل لتشجيع حركة الإستثمارات في الدول الأعضاء وعمليات التعمير والبناء الاقتصادي بالإضافة إلى تشجيع الإستثمارات الأجنبية الخاصة ويعمل على تحقيق النمو المتوازن طويل الأجل للتجارة الدولية".¹

أما عن الرؤساء الذين تزعموا هذه الهيئة المالية فيمكن ذكرهم حسب التسلسل التاريخي من خلال القائمة التالية:

*رؤساء البنك الدولي:²

- (1)- يوجين ماير 1946- 1946
- (2)- جون جاي ماكلوي 1947-1949
- (3)- يوجين آر بلاك 1949-1963
- (4)- جورج ديفيد وودز 1963-1968
- (5)- روبرت أس مكنامارا 1968-1981
- (6)- ألدين وينشيب كلاوسن 1981-1986
- (7)- باربر بي كونابل 1986-1991
- (8)- لويس تي بريستون 1991-1995
- (9)- جيمس دي وولفينسون 1995-2005
- (10)- بول وولفويتز 2007- 2005
- (11)- روبرت زوليك 2012- 2007
- (12)- جيم يونغ كيم 2019-2012 .
- (13)- كريستينا جورجيفا 1 فبراير 2019 - 8 أبريل (الرئيسة المؤقتة)^[7]
- (14)- ديفيد مالباس .أبريل 2019- حتى الآن

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، "أساسيات الاقتصاد الدولي". منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص 218.

² www.wikipedia.org

أما عن وظائف مجموعة البنك الدولي العديد من الوظائف التي تميزه عن باقي البنوك الأخرى على رأسها تمكين الدول الأعضاء التي خربتها الحرب من الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لإعادة التعمير كما يسعى إلى النهوض باقتصاديات الدول المتخلفة، بالإضافة إلى عمليات الإقراض وضمان القروض فإن البنك الدولي يقوم بالعديد من الوظائف أهمها:¹

1. تقديم المعونة الفنية لاختيار المشروعات التنموية وكيفية إعدادها وتقديم الدراسة الكاملة لها مع تحديد الوسائل الكفيلة بتحقيقها ويتم ذلك عن طريق البعثات العامة التي ترسل إلى الدول الأعضاء ويستعين البنك الدولي في هذه الدراسات بصندوق النقد الدولي ومنظمات دولية وإقليمية كمنظمة الأغذية والزراعة ومنظمة الصحة العالمية،... الخ؛

2. تكوين وتدريب موظفي الدول الأعضاء على أساليب الإدارة الاقتصادية الحديثة وذلك عن طريق دورات تكوينية متخصصة، وعليه تم إنشاء معهد التنمية الاقتصادية به مجموعة كبيرة من أهل الاختصاص؛

3. الاهتمام بمجال البحث العلمي حيث يخصص 1% من ميزانيته الإدارية للبحوث الاقتصادية ويتم نشر نتائج البحوث في المجالات المتخصصة أو كتب مطبوعة أو نشرات؛

4. تشجيع الاستثمار الخاص بما يضمن نمو وتوسيع القطاع الخاص، وبما يساعد على إيجاد قدرة على تشغيل المدخرات بطريقة انتاجية، واجتذاب رؤوس أموال إضافية ورجال أعمال إلى محيط النشاط الاقتصادي لدعم نشاط التنمية؛

5. كما يقوم البنك الدولي بإجراء بحوث اقتصادية بشأن قضايا عامة مثل البيئة والفقر والتجارة للدول الأعضاء حيث يقوم بتقييم الآفاق الاقتصادية لكل بلد من خلال دراسة أنظمتها المصرفية وأسواق المال.

¹ إيمان حملاوي «دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2012)». مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر (غير منشورة)، تخصص مالية واقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2013-2014، ص 22، 21.

كما يسعى البنك الدولي بدوره إلى تحقيق العديد من الأهداف يمكن حصرها فيما يلي:¹

1. المساعدة على تعمير أراضي الدول الأعضاء والعمل على تقدمها الاقتصادي بتوفير رؤوس الأموال لأغراض الإنشاء، بما في ذلك إعادة الحياة الاقتصادية التي حطمتها الحرب وتشجيع النشاط الاقتصادي بإنشاء المشروعات التي من شأنها تنمية المرافق الإنتاجية في مختلف البلدان؛

2. تشجيع عمليات الاستثمار الخارجي المباشر عن طريق ضمان هذه الاستثمارات المباشرة، خاصة إذا تقدر على الدولة الحصول على قروض بشروط مناسبة من مصادر أخرى؛

3. تقديم التسهيلات المالية بشروط مناسبة بغية تحقيق أهداف إنتاجية حقيقية ولائد من التأكد بأن الأموال الممنوحة تستخدم لأغراض إنتاجية طويلة الأمد؛

4. إجراء عملية تصنيف المشروعات الاقتصادية الأكثر نفعاً من أجل إعطائها الأولوية في الانتفاع من القروض والتسهيلات الاستثمارية؛

5. بمرور السنوات واتساع عضويته أصبح البنك الدولي يسعى إلى تحقيق أهداف أخرى أهمها محاربة الفقر في العالم وذلك بالعمل على رفع إنتاجية الشعوب الفقيرة ومحاوله إعطاءها دوراً نشيطاً في سيرورة التنمية الاقتصادية.

هذا فيما يخص الأهداف الرئيسية التي يقوم عليها البنك الدولي إلا أن هناك هدفاً آخر للبنك الدولي وهو حماية مصالح وأموال الدول الأعضاء الرئيسيين أي الدول الصناعية الغنية، ومن أجل ذلك فإن القروض لا تمنح إلا للدول السائرة في ركابها وبغض النظر عن مدى نجاح الاستثمارات.

ويتكون الهيكل التنظيمي للبنك الدولي من ثلاثة أجهزة تقوم بإدارته تتمثل في مجلس المحافظين ومجلس الإدارة والإدارة الاستشارية، وسيتم التطرق إلى كل هيئة على حداً من خلال ما يلي:²

¹ موسى سعيد مطر وآخرون، "التمويل الدولي". دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 169.

² علي كنعان، "النقود والصرافة والسياسة النقدية". دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012، ص 423.

أولا: مجلس المحافظين:

تقوم كل دولة من الدول الأعضاء بتعيين محافظ ونائب له لمدة 5 سنوات وذلك لتمثيل الدولة العضو في اجتماعات مجلس المحافظين والذي يعقد اجتماعا سنويا خلال شهر سبتمبر من كل سنة في المقر الرئيسي للبنك بواشنطن، كما يقوم مجلس المحافظين برسم السياسة العامة للبنك، وله كل سلطات البنك الدولي المنصوص عليها في القانون التأسيسي للبنك، ومع ذلك بإمكان مجلس المديرين أن ينوب عنه في الشؤون التالية:

- ✍ قبول الأعضاء الجدد وتحديد شروط العضوية؛
- ✍ زيادة أو تخفيض أرس مال البنك؛
- ✍ وقف الأعضاء؛
- ✍ توزيع الدخل الصافي للبنك؛
- ✍ إبرام الاتفاقيات مع المنظمات الدولية.

ثانيا: مجلس الإدارة:

ويضم 20 مديرا تنفيذيا، منهم خمسة يمثلون الدول التي تمتلك أكبر عدد من الأسهم، والباقي ينتخبون بواسطة المحافظين على أساس جغرافي غالبا وقد فوض المحافظون الكثير من سلطاتهم إليه ويجتمع هذا المجلس مرة في كل شهر بواشنطن، وقد تضمن القانون التأسيسي للبنك الدولي القواعد المختلفة لكيفية اختيار المديرين التنفيذيين وتمثيل الدول الأعضاء في مجلس الإدارة، وقد قسمت الدول الأعضاء بمقتضى هذه القواعد إلى مجموعتين¹:

المجموعة الأولى: تشمل الدول الخمس (*) المالكة لأكبر الحصص في رأس مال البنك وتقوم هذه المجموعة بتعيين خمسة مديرين تنفيذيين ويكون المدير عادة من جنسية الدولة التي تعينه لكن ليس ما يمنع الدولة من تعيين مدير لا يحمل اسمها؛

¹ إيمان حلاوي «دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-»

2012)». مرجع سبق ذكره، ص 23.

(*) هذه الدول هي الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، ألمانيا، بريطانيا وفرنسا.

المجموعة الثانية: تشمل باقي الدول الأعضاء وتنقسم بدورها إلى خمسة عشر مجموعة فرعية تنتخب كل مجموعة فرعية مديرا تنفيذيا يمثلها، ويتم انتخاب المدير التنفيذي داخل كل مجموعة فرعية عن طريق أصوات المحافظين المعينين؛

ثالثا: اللجنة الاستشارية:

وهي تضم مجموعة خبراء يختارهم مجلس المحافظين وذلك بهدف دراسة الملفات وطلبات القروض وأوضاع الدول صاحبة القرض وكافة القضايا الاقتصادية والسياسية والإدارية للبنك وعادة ما تكون هذه اللجنة الحكم في حال الخلاف بين المحافظين ومجلس الإدارة، ويبلغ عدد أعضاء اللجنة الاستشارية 7 أعضاء يتم اختيارهم من ذوي الخبرة والكفاءة في المجال المالي والنقدي نظرا لأنهم سيقدمون الاستشارات المالية والمصرفية والنقدية لمجلس المحافظين.¹

أما عن مصادر التمويل بالنسبة للبنك الدولي ولكونه يعد أكبر مؤسسة عالمية تسهر على توفير الأموال ومنح القروض للدول الأعضاء خاصة الدول النامية، بهدف تمويل المشاريع المختلفة والتي وتتميز بتنوع القروض الممنوحة إليها فإن مصادر أمواله متنوعة وتتمثل أساسا في رأس مال البنك وموارده المالية المتعددة.

1. رأس مال البنك الدولي

يتكون رأس مال البنك الدولي من المصادر التالية:

أ. الاكتتاب:

حيث تشمل مجموع اكتتابات الدول الأعضاء برأس المال البنك، حيث تقدم كل دولة عضو في البنك من اشتراكها المحدد في رأس مال البنك ذهباً أو دولارات أميركية ما يعادل 18% من عملتها الخاصة، والباقي يظل في الدولة نفسها، ولكن البنك يستطيع الحصول عليه في أي وقت لمواجهة

¹ إيمان حلاوي «دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-

2012)». مرجع سبق ذكره، ص 24.

التزاماته. إلا أن هذه المساهمة لا تشكل إلا نسبة ضئيلة من أموال البنك القابلة للإقراض حيث قدرت نسبة رأسمال البنك إلى أصوله لسنة 2016 ما يعادل 10.34% فقط.¹

ب. التمويل المشترك:

وذلك من خلال التنسيق مع عدد من الهيئات الأخرى مثل المنظمات المالية الدولية ومثال على ذلك البنك الأمريكي للتنمية وبنك التنمية الآسيوية من خلال اقناعها بالإسهام برأسها في المشروعات التي يقوم البنك بتقييمها واعدادها للتمويل إذ تسعى هذه المؤسسات والمنظمات والوكالات إلى استثمار أموالها في مشروعات يتولى البنك الإشراف عليها وذلك لأسباب منها أهمها أن البنك يتشدد في دراسته لمشاريع لضمان نجاحها؛²

ت. البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأساسية؛

ث. مساهمة الحكومات المقترضة في مشروعات البنك مثل إنشاء البنية الأساسية أو توفير نفقات التوظيف.

2. الموارد المالية للبنك الدولي

يتحصل البنك على موارد من حصة كل عضو التي تحدد وفقا لحصته في صندوق النقد الدولي ومن الاقتراض من الأسواق العالمية كما أن بيع السندات التي يصدرها أو يضمنها أو التي يستثمر فيها جزء من موارده تعتبر موردا هاما للبنك إضافة إلى الدخل الصافي الناتج من مختلف عمليات البنك من جراء تسديد فوائد القروض التي يمنحها والعمولات المختلفة وبالنسبة لحصص الدول الأعضاء في رأسمال البنك الدولي نجد أن حصة الدولة العضو يتم تحديدها استنادا لحصة الدولة في صندوق النقد الدولي وتحدد بالشكل التالي:

1. تدفع الدولة 2% من الحصة ذهباً أو بالدولار؛

¹ <http://data.albankaldawli.org>

² بشار محمود قبلان، " أثر سياسات البنك الدولي على التنمية الاقتصادية والسياسية ". عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 23.

2. تدفع الدولة 18 % من الحصة بعملات الدول الأعضاء وعادة ما تكون بالعملات الأساسية وأغلب الدول تسدد بالدولار؛

3. 80% من الحصة تبقى لدى البلد العضو وتدفع بالعملة المحلية، ويلجأ إليها البنك الدولي وقت الحاجة، كما أن أموال البنك لها حصانة ضد أي تخفيض في عملة أي بلد عضو ولا يتحمل البنك خسارة انخفاض سعر الصرف وإذا حدث ذلك فإن البنك الدولي يطالب بدفع تعويض يتساوى مع نسبة الانخفاض وذلك لتغطية الخسارة؛

إضافة إلى الفوائد التي يحصل عليها من جراء تسديد فوائد القروض التي يمنحها والعمولات المختلفة كما يلجأ البنك للاقتراض عند الحاجة من الأسواق المالية للدول الأعضاء بشرط أن يحصل على موافقة العضو الذي يقترض من أسواقه، وعلى العضو الذي يقدم القرض بعملته على أن تتضمن الموافقة قابلية القرض للتحويل إلى أي عملة أخرى من عملات الدول الأعضاء، وله السلطة للاقتراض بعملة كل بلد عضو مباشرة بعد موافقة البلد المعني.¹

ثانياً: البنك الدولي للإنشاء والتعمير

إن الحاجة إلى إرساء نظام عالمي يسهر على تنظيم وسير العلاقات النقدية والمالية الدولية أدت إلى التفكير في البحث عن نظام نقدي ومالي عالمي جديد، وهذا ما تجسد سنة 1944 بإنشاء مؤسستين دوليتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير بغية العمل على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي على المستوى الدولي، كما تهدف هذه المؤسسات إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدول الأعضاء من خلال برامج التثبيت الاقتصادي والتعديل الهيكلي التي تتبناها وذلك باقتراح آليات وسياسات اقتصادية تهدف إلى تصحيح الاختلالات الاقتصادية للدول النامية.

فهايتين المؤسستين تعتبران أهم المؤسسات الفاعلة على المستوى العالمي باعتبار أن لهما تأثيراً على الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء وتعتبر هذه الأخيرة أكثر ارتباطاً بها نتيجة تعرضها لأزمات تكون سبباً في عدم استقرار اقتصادها.

¹ محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 2008، ص 95.

تمخض عن اتفاقية" بریتن وودز "إنشاء صندوق النقد الدولي إلى جانبه البنك الدولي للإنشاء والتعمير والذي يعد مؤسسة من مؤسسات الأمم المتحدة المتخصصة والتي أوكلت إليها في السنوات الأولى من إنشائها مهمة إعادة البناء والتعمير لدول أوروبا التي خربتها الحرب العالمية الثانية إلا أن دوره تطور إلى أبعد من ذلك وذلك لاتساع نطاق عضويته إذ أصبح البنك الدولي يهتم بمحاربة الفقر عبر العالم.

يعتبر البنك الدولي إحدى الوكالات المتخصصة للأمم المتحدة يضم في عضويته 189 دولة عضو، انبثق عن "مؤتمر بریتن وودز "عام 1944، ويعتبر هذا الأخير أحد أكبر ممول للتنمية في العالم.¹

بدأ البنك الدولي أعماله بالمساعدة في إعادة بناء أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية وهي الفكرة التي تبلورت خلال الحرب في بریتون وودز بولاية نيوهاشير الأمريكية. وكان قرض البنك الأول من نصيب فرنسا بقيمة تبلغ 250 مليون دولار في عام 1947 وقد خصص القرض لمجهودات إعادة إعمار فرنسا بعد الحرب العالمية الثانية. واستمرت جهود الإعمار موضع تركيز هام لعمل البنك وذلك في ظل الكوارث الطبيعية والطوارئ الإنسانية واحتياجات إعادة التأهيل فيما بعد للنزاعات والتي دائماً ما تؤثر على اقتصاديات البلدان النامية والتي تمر بمرحلة تحول.²

لكن اليوم يتمركز عمل البنك حول تخفيف حدة الفقر كهدف عام يشمل جميع أعماله. وقد سبق للبنك أن كان له طاقم متجانس من المهندسين والمحللين الماليين يعمل من خلال مكتب البنك في واشنطن العاصمة. أما اليوم فله طواقم متنوعة ومتعددة التخصصات تشمل خبراء اقتصاديين وخبراء في السياسات العامة ومختلف القطاعات وعلماء اجتماع. ويعمل 40% من هذه الطواقم الآن في المكاتب القطرية التابعة للبنك في البلدان الأعضاء. وعرف تاريخ البنك مروره بمرحلتين هما:

¹ <http://www.wikipedia.org>

² <http://montada.echoroukonline.coml>

1. المرحلة الانتقالية:

خلال فترة الثمانينات، اتخذ البنك مسالك عديدة للعمل، ففي بداية العقد، تعامل البنك مع قضايا الاقتصاد الكلي وإعادة جدولة الديون. وفي وقت لاحق من نفس العقد، احتلت القضايا الاجتماعية والبيئية مكان الصدارة. في الوقت الذي تزايدت اتهامات بعض الجمعيات البنك بأنه لا يتقيد بسياساته في بعض المشاريع البارزة.

ولمواجهة القلق حول نوعية عمليات البنك، تم إصدار تقرير وبنهاز الذي اتخذت بعده خطوات تجاه الإصلاح تضمنت إنشاء لجنة تفتيش مستقلة لتقصي الادعاءات ضد البنك. إلا أن الانتقادات تزايدت وبلغت ذروتها عام 1994 في الاجتماعات السنوية التي عقدت في مدريد بإسبانيا.

2. الإصلاح والتجديد:

منذ ذلك الوقت، تقدمت مجموعة البنك تقدماً كبيراً. وأصبحت المؤسسات الخمس تعمل - بصورة منفصلة وبالتعاون فيما بينها - لتحسين الكفاءة الداخلية والفعالية الخارجية. وعبرت البلدان التي تتعامل معه عن ارتياح كبير إزاء التغييرات التي يرونها في مستويات خدمات مجموعة البنك وفي التزامها وتقيدها وكذلك ارتفاع جودتها.

يقوم البنك أكثر من أي وقت مضى اليوم بدور هام على صعيد رسم السياسات العالمية. فقد اشترك البنك الدولي وفعاليتها مع الشركاء المعنيين والبلدان المتعامل معها في حالات الطوارئ المعقدة كالعمل في البوسنة في مرحلة ما بعد النزاع كذلك تقديم المساعدات في مرحلة ما بعد الأزمة لبلدان شرق آسيا والمساعدة في أعمال التنظيف بعد الإعصار في أمريكا الوسطى ودعم تركيا في أعقاب الزلزال والعمل في كوسوفو وتيمور الشرقية.¹

أما عن طريقة الانضمام الى البنك الدولي فبموجب اتفاقية إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ينبغي لأي بلد يرغب في الانضمام إلى البنك أن يصبح أولاً عضواً في صندوق النقد

¹ <http://montada.echoroukonline.com>

الدولي. كما أن الانضمام إلى المؤسسة الدولية للتنمية، ومؤسسة التمويل الدولية، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار مشروط بالانضمام إلى البنك الدولي للإنشاء والتعمير. وبالتزامن مع صندوق النقد الدولي، وفي إطار التشاور مع جهاز موظفي مجموعة البنك الدولي، يقوم مكتب نائب الرئيس والسكرتير المؤسسي بتنسيق إجراءات العضوية الجديدة، ويحتفظ بالمعلومات ذات الصلة بحالة العضوية التي تشمل قوائم الأعضاء.¹

1.2 ماهية البنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD)

إن توسع البنك الدولي في تقديم قروض للهيئات العامة والخاصة في أقاليم الدول الأعضاء وما يتطلب ذلك من تلبية احتياجات التنمية لجزء البنك إلى إنشاء مؤسسات تابعة له حيث سيتم التطرق اليوم إلى أول هيئة وهي البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

وهو أول مؤسسة من المؤسسات التابعة لمجموعة البنك الدولي والذي أنشأ عام 1946، أعضاؤه 189 بلداً، ومقره الرئيسي واشنطن العاصمة.

وهو بنك لا يستهدف تعظيم الربح كما يركز على منح لقروض للدول ذات الدخل المتوسط والدول الأقل دخلاً في العالم والقادرة على إعادة تسديد ديونها ويرتبط التصويت فيه بمساهمات الدول الأعضاء.

تأسس البنك الدولي للإنشاء والتعمير عام 1944 للمساعدة في إعادة إعمار أوروبا بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية. ويقدم البنك اليوم القروض والمساعدات الأخرى بشكل رئيسي للبلدان متوسطة الدخل.

البنك الدولي للإنشاء والتعمير هو المؤسسة الأصلية للبنك الدولي، وهو يعمل بشكل وثيق مع باقي مؤسسات مجموعة البنك الدولي لمساعدة البلدان النامية على الحد من الفقر، وتعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق الازدهار والرخاء.

¹ <http://www.albankaldawli.org>

وتعود ملكيته إلى حكومات البلدان الأعضاء به وعددها 189 والتي يمثلها مجلس للمديرين التنفيذيين مؤلفا من 25 مديرا تنفيذيا - منهم 5 معينون و20 منتخبون .

ويتيح البنك مزيجا من الموارد المالية، والمعرفة والخدمات الفنية، والمشورة الإستراتيجية للبلدان النامية، بما في ذلك البلدان متوسطة الدخل والبلدان الأقل دخلاً التي تتمتع بأهلية ائتمانية .

وعلى وجه التحديد، يقوم البنك الدولي للإنشاء والتعمير بما يلي¹ :

❖ مساندة احتياجات التنمية البشرية والاجتماعية طويلة الأجل التي لا تمولها جهات إقراض خاصة؛

❖ الحفاظ على القوة المالية للمقترضين عن طريق تقديم مساندة في أوقات الأزمات، حين يكون الفقراء أكثر الناس تعرضا لآثارها السلبية؛

❖ تشجيع الإصلاحات الرئيسية على صعيدي السياسات والمؤسسات (مثل إصلاحات شبكة الأمان أو ما يتعلق بمكافحة الفساد)؛

❖ تهيئة بيئة استثمار مواتية لحفز توفير رأس المال الخاص؛

❖ تسهيل الوصول إلى الأسواق المالية بشروط أفضل في أحوال كثيرة مما يمكن للأعضاء الحصول عليه من تلقاء أنفسهم .

2.2 الخدمات التي يقدمها البنك الدولي للإنشاء والتعمير :

تعمل مجموعة البنك الدولي مع البلدان متوسطة الدخل في وقت واحد باعتبارهم متعاملين ومساهمين وجهات عالمية فاعلة. ومع تطور هذه الشراكة، يتيح البنك الدولي للإنشاء والتعمير حلولاً مالية مبتكرة، بما في ذلك الأدوات والمنتجات المالية (القروض والضمانات ومنتجات إدارة المخاطر)، والمعرفة والخدمات الاستشارية (شاملة على أساس استرداد التكاليف) لحكومات البلدان الأعضاء على الصعيدين الوطني ودون الوطني .

¹ <http://www.worldbank.org>

ويعمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير المشاريع في جميع القطاعات، ويقدم المساندة الفنية والخبرات المتخصصة في مختلف مراحل المشروع.

وتساعد المنتجات والخدمات المالية التي يقدمها البنك الدولي للإنشاء والتعمير البلدان الأعضاء على بناء القدرة على الصمود في وجه الصدمات، وذلك عن طريق تسهيل حصولها على الأدوات والمنتجات التي تخفف الأثر السلبي لتقلب أسعار صرف العملات، ومعدلات الفائدة وأسعار المنتجات الأولية، والكوارث الطبيعية، والظروف المناخية القاسية.

وبخلاف الإقراض التجاري، فإن تمويل مشاريع الاستثمار الذي يقدمه البنك لا يزود البلدان المقترضة بالموارد التمويلية التي هي بأمر الحاجة إليها فحسب، ولكنه أيضاً يُعتبر أداة مهمة لنقل المعارف العالمية والمساعدة الفنية.

وتساعد الخدمات الاستشارية في مجال إدارة الديون والأصول العامة الحكومات ومؤسسات القطاعات الرسمية والمنظمات الإنمائية على بناء القدرات المؤسسية لحماية الموارد المالية وزيادتها.

ويساند البنك الدولي للإنشاء والتعمير جهود الحكومات الرامية لتدعيم ليس فقط إدارة الشؤون المالية العامة، ولكن أيضاً لتحسين مناخ الاستثمار، ومعالجة الاختناقات التي تعوق تقديم الخدمات، وغير ذلك من التدابير التي تتخذها على صعيدي السياسات والمؤسسات.¹

3.2 تمويل البنك الدولي للإنشاء والتعمير:²

يحصل البنك الدولي للإنشاء والتعمير على معظم موارده المالية في الأسواق المالية العالمية. وفي هذه الأسواق، يُعرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير باسم "البنك الدولي". وقد أتاح له ذلك تقديم أكثر من 500 مليار دولار من القروض لتخفيف حدة الفقر في مختلف أنحاء العالم منذ عام 1946، علماً بأن رأس المال الذي دفعته حكومات البلدان المساهمة يبلغ حوالي 14 مليار دولار.

¹ رشاد العصار «عليان الشريف المالية الدولية»، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2002، ص 174.

² <http://www.albankaldawli.org>

ويحافظ البنك الدولي للإنشاء والتعمير على درجة التصنيف الائتماني AAA منذ عام 1959. وتتيح له هذه الدرجة المرتفعة الاقتراض بتكلفة منخفضة، وتمكين البلدان النامية متوسطة الدخل من الحصول على رأس المال بشروط جيدة مبالغ أكبر من رؤوس الأموال وبآجال استحقاق أطول وبطريقة أكثر قابلية للاستمرار مما تقدمه الأسواق المالية العالمية في العادة .

ويحقق البنك الدولي للإنشاء والتعمير دخلاً سنوياً من العائد على حقوق ملكيته، ومن هوامش أسعار الفائدة الصغيرة التي يحتسبها على القروض التي يقدمها. وتغطي هذه العائدات مصاريف التشغيل الخاصة به، وتذهب إلى الاحتياطات لتعزيز الموقف المالي له، كما أن جزءاً منها يتم تحويله سنوياً إلى المؤسسة الدولية للتنمية، وهي صندوق مجموعة البنك الدولي لمساعدة البلدان الأكثر فقراً .

■ البنك الدولي للإنشاء والتعمير لا يقدم منحاً، ولكنه يتيح قروضاً ومساعدات إنمائية للبلدان المتوسطة الدخل: وهي الدول التي يمكنها دفع أسعار فائدة قريبة من أسعار الفائدة في الأسواق. كما يقوم بإقراض الموارد المالية بشروط قريبة من شروط البنوك التجارية (فقط إلى حكومات البلدان الأعضاء أو بموجب ضمانات من حكومات البلدان الأعضاء)، مع العلم بأن هذه القروض يجري تسديدها.

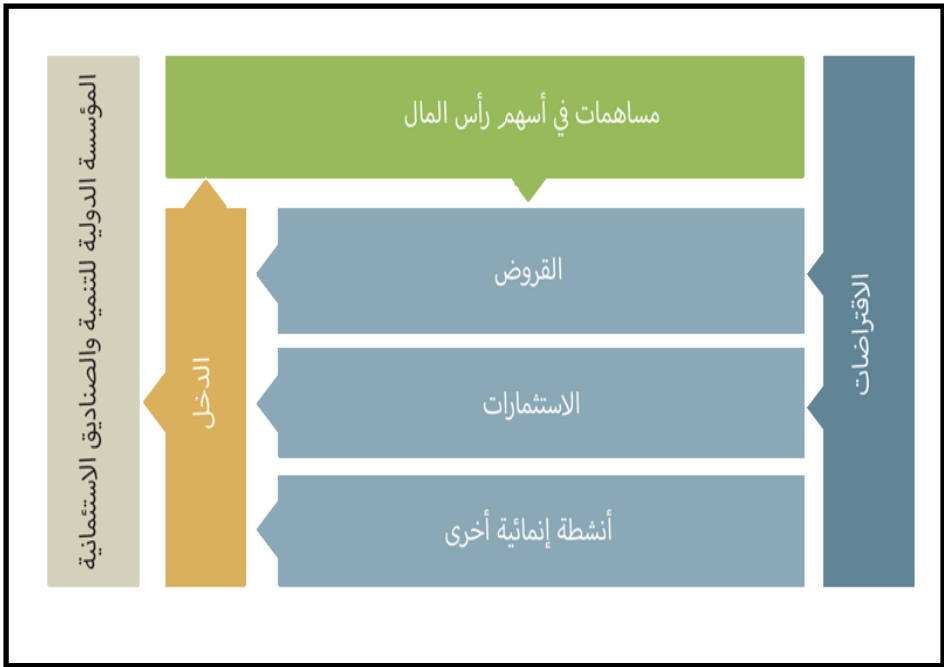
■ تقترض البلدان الأعضاء الأموال من البنك الدولي للإنشاء والتعمير: وذلك لأغراض التكاليف الرأسمالية، والمساعدات الفنية، والمشورة المتعلقة بالسياسات. وتمول القروض الاستثمارية مشروعات منفردة وأجزاء من الاستثمار المخطط في بلد ما في قطاع بعينه - ولتلك القروض آجال استحقاق طويلة (20-15 سنة) وفترات سماح تصل إلى خمس سنوات. وتستهدف قروض التكييف ("قروض التكييف الهيكلي" و"قروض التكييف القطاعي") مساندة الإصلاحات المتعلقة بالسياسات والإصلاحات المؤسسية اللازمة في البلدان المعنية بغية انتعاش النمو الاقتصادي وتدعيم ميزان المدفوعات على المدى المتوسط.

▪ يصدر البنك الدولي للإنشاء والتعمير سندات تتمتع بتصنيف ائتماني من مرتبة AAA وسندات مديونية أخرى: تشتريها صناديق المعاشات التقاعدية، وشركات التأمين، ومؤسسات أعمال، وبنوك وأفراد آخرون في جميع أنحاء العالم.

▪ البنك الدولي للإنشاء والتعمير لا يستهدف أن يكون مؤسسة هادفة إلى الربح: مع أنه حقق دخلاً صافياً في كافة السنوات منذ عام 1948، وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية من أسواق المال لتمويل عملياته الإنمائية. ويخصص دخله بالكامل لزيادة الموارد المالية المعنية بالتنمية.

وفي الأخير سنحاول تقديم مخطط يوضح نموذج عمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير:

الشكل رقم (05): نموذج عمل البنك الدولي للإنشاء والتعمير



المصدر: موقع البنك الدولي للإنشاء والتعمير

4.2 إنجازات البنك الدولي للإنشاء والتعمير لسنة 2016:¹

في السنة المالية 2016، قام البنك الدولي للإنشاء والتعمير بتعبئة ما يعادل 63 مليار دولار من خلال إصدار سندات بوحدة وعشرين عملة. وتتألف المساهمات في رأس ماله على نحو رئيسي من رأس المال المدفوع والاحتياطيات. وبموجب قرارات الزيادة العامة والزيادة الانتقائية في رأس المال التي أقرها مجلس المحافظين في 16 مارس/آذار 2011، من المتوقع أن يرتفع رأس المال المكتتب به حوالي 87 مليار دولار، سيدفع منها 5.1 مليار دولار. ومن المتوقع أن تنتهي فترات الاكتتاب للزيادة الانتقائية في رأس المال والزيادة العامة في رأس المال في مارس/آذار 2017 ومارس/آذار 2018 على الترتيب، وذلك في أعقاب موافقة مجلس المديرين التنفيذيين على طلبات التمديد التي تقدمت بها البلدان المساهمة. وحتى 30 يونيو/حزيران 2016، بلغ حجم الزيادة التراكمية في رأس المال المكتتب به 73 مليار دولار. وبلغت المبالغ المدفوعة ذات الصلة المتعلقة بزيادة رأس المال ما قيمته 4.3 مليار دولار.

وباعتباره مؤسسة تعاونية، فإن البنك الدولي للإنشاء والتعمير لا يسعى إلى تعظيم أرباحه وإنما يسعى إلى تحقيق دخل يكفي لضمان قوته المالية واستمرارية أنشطته الإنمائية. وأوصى مجلس المديرين التنفيذيين أن يوافق مجلس المحافظين على تحويل مبلغ 497 مليون دولار من صافي دخل البنك القابل للتخصيص في السنة المالية 2016 إلى المؤسسة الدولية للتنمية، وتخصيص مبلغ 96 مليون دولار إلى الاحتياطي العام.

وفي إطار أنشطة الإقراض والاقتراض والاستثمار للبنك الدولي للإنشاء والتعمير، فإن البنك معرض لمخاطر الائتمانية المتعلقة بالأسواق والأطراف المقابلة والبلدان المعنية. ولإدارة هذه المخاطر، طبق البنك إطاراً قويا لإدارة المخاطر يساند جهاز الإدارة في الاضطلاع بوظائفه الرقابية. ويهدف هذا الإطار إلى تمكينه ومساندته في تحقيق أهدافه على نحو مستدام مالياً. وتعتبر نسبة المساهمات في رأس المال إلى القروض مقياساً موجزاً لصورة المخاطر التي يتحملها، وهي نسبة تتم

¹ <http://www.albankaldawli.org>

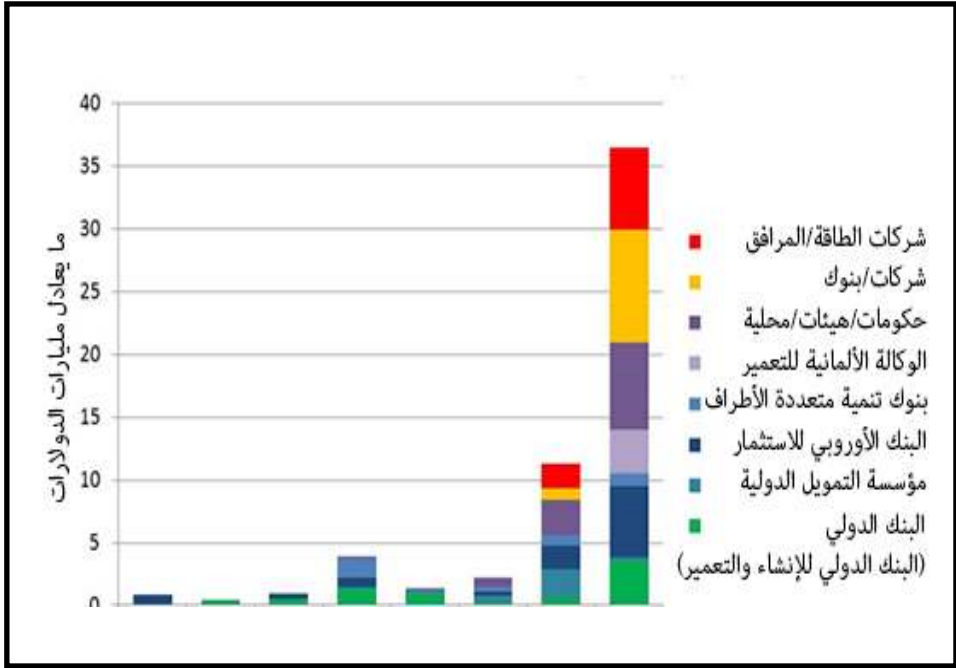
إدارتها عن كذب بما يتفق مع الآفاق المالية وآفاق المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها. وبلغت تلك النسبة 22.7 في المائة في 30 يونيو/حزيران 2016.

سندات البنك الدولي الخضراء

منذ عام 2008، أصدر البنك الدولي للإنشاء والتعمير سندات قياسية تزيد قيمتها على 9.1 مليار دولار بثماني عشرة عملة مقومة بالدولار الأمريكي واليورو والدولار الأسترالي؛ وسندات أصغر مقومة بعملات أخرى؛ وسندات خضراء مهيكلّة. وقد ساندت سندات البنك الخضراء 84 مشروعاً ذات صلة بالمناخ في 24 بلداً عضواً بالبنك، حيث أدت على سبيل المثال إلى زيادة كفاءة استخدام الطاقة، وساعدت على تطوير مصادر الطاقة المتجددة.

وأصدر البنك الدولي للإنشاء والتعمير أول سند أخضر للبنك الدولي عام 2008، مما جعله رائداً في سوق السندات الخضراء. ومنذ ذلك الحين، فإن إصداراته العالمية لكل من مؤسسات الاستثمار والمستثمرين الأفراد، فضلاً عن توثيقه لإجراءات إصدار السندات الخضراء، وحصوله على رأي ثانٍ من مركز البحوث الدولية للمناخ والبيئة، وإصدار السندات بثماني عشرة عملة قد مهدت جميعاً الطريق أمام تطور السوق ليشمل مجموعة واسعة من أنواع المصدرين والأسواق. وقد قاد البنك أيضاً الجهود المبذولة لمواءمة إعداد التقارير عن تأثير السندات الخضراء التي تصدرها المؤسسات متعددة الأطراف الأخرى باعتبارها أداة مهمة للمستثمرين لتقييم المنافع غير المالية لاستثماراتهم.

الشكل رقم (06): الإصدارات السنوية للسندات الخضراء حسب نوع جهات الإصدار



المصدر: موقع البنك الدولي للإنشاء والتعمير

الإصدارات البارزة من السندات الخضراء من قبل مصدرين ممتازين كالبنك الدولي تزيد من جاذبية سوق السندات الخضراء، وتشجع الاستثمار في المشاريع المستدامة التي تخفف من آثار تغير المناخ بعائدات تجارية مغرية.

ثالثا: المؤسسة الدولية للتنمية

كانت سنة 1944 كمناسبة تحول في عالم الاقتصاد إذ انبثق عنها صدور قرارات جد مهمة أبرزها المصادقة على إنشاء كل من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي، ومع مرور الزمن استطاعت هذه الهيئات ان تبرز مكانتها وحمية تواجدها في عالم الاقتصاد وبالأخص من الناحية التنظيمية.

فالبنك الدولي باعتباره هيئة مالية تسهر على مساعدة الدول النامية ودفع عجلة التنمية وذلك لتحقيق هدف سامي الا وهو القضاء على الفقر والفقراء في كل العالم، والذي يعتبر امرا ليس بالهين دافعا الى كبر حجمها لاتساع كل هذه الدول الاعضاء ومحاولة تقسيم مهامها ما جعلها تتحول الى ما يعرف بمجموعة البنك الدولي بعد ان كانت مجرد بنك، هذه المجموعة المكونة من خمس هيآت (البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والمؤسسة الدولية للتنمية، ومؤسسة التمويل الدولي، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار، والمركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، التي استطاعت ان تعمل متكاتفه لحل العديد من المشاكل كل على حسب تخصصها.

أما اليوم فسيتم تخصيص هذه المحاضرة لإلقاء الضوء على ثاني أهم مؤسسة في مجموعة البنك الدولي مؤسسة التمويل الدولي (IDA)، باعتبارها الذراع الايمن للبنك الدولي الذي يعمل على مساعدة أشد بلدان العالم فقراً. وتهدف المؤسسة، التي أنشئت في عام 1960، إلى تخفيض أعداد الفقراء من خلال تقديم اعتمادات بدون فائدة ومنح لبرامج تستهدف تعزيز النمو الاقتصادي، وتخفيف حدة التفاوت وعدم المساواة، وتحسين الأحوال المعيشية للشعوب.

1.3 عن المؤسسة الدولية للتنمية:

بمبادرة من الولايات المتحدة الأمريكية، قررت مجموعة من البلدان الأعضاء بالبنك إنشاء وكالة يمكنها إقراض البلدان الأشد فقراً بموجب أقصى شروط ميسرة ممكنة. وقد أطلقوا على هذه الوكالة "المؤسسة الدولية للتنمية". وقد رأى مؤسسو هذه الوكالة، أنها (المؤسسة الدولية للتنمية) تعتبر سبيلاً من خلاله يستطيع "أغنياء العالم الموسرون" مساعدة "فقراء العالم المعسرين". إلا أنهم أرادوا أيضاً أن تُدار مؤسسة التمويل الدولية على النهج وبنفس النظام الذي يُدار به البنك. ولهذا السبب اقترح الرئيس الأمريكي دويت دي أيزنهاور، ووافقته على هذا الاقتراح بلدان أخرى، أن تكون المؤسسة الدولية للتنمية جزءاً من البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

المؤسسة الدولية للتنمية (IDA) هي جزء من البنك الدولي ومعنية بمساعدة أشد بلدان العالم فقراً. وقد أصبحت اتفاقية تأسيس المؤسسة سارية النفاذ في عام 1960، وتمت الموافقة على تقديم

أول قروض للمؤسسة، تُعرف بالاعتادات، في عام 1961 إلى كل من شيلي، وهندوراس، والهند، السودان¹.

كما تعمل المؤسسة الدولية للتنمية حالياً تحت رقابة 173 بلداً هي البلدان المساهمة فيها والتي تشكل مجلس المحافظين. ويدير الأعمال الإنمائية اليومية للمؤسسة موظفو العمليات بالبنك والحكومات والهيئات المنفذة.

وتهدف المؤسسة إلى الحد من الفقر من خلال تقديم قروض (تُسمى "اعتادات") ومنح لبرامج تؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وتخفيف حدة التفاوتات وعدم المساواة، وتحسين الأحوال المعيشية للناس.

كما تكتمل المؤسسة عمل ذراع الإقراض الأصلي في البنك الدولي- وهو البنك الدولي للإنشاء والتعمير. فالبنك الدولي للإنشاء والتعمير تم إنشاؤه ليعمل باعتباره مؤسسة أعمال ذاتية الاستدامة، وهو يقدم القروض والمشورة للبلدان المتوسطة الدخل والبلدان المتمتعة بالأهلية الائتمانية. ويشترك البنك الدولي للإنشاء والتعمير والمؤسسة الدولية للتنمية في جهاز الموظفين ذاته وفي المقر الرئيسي نفسه، وهما يقيمان المشاريع وفق معايير صارمة واحدة.

وتُعد المؤسسة الدولية للتنمية من أكبر مصادر المساعدة للبلدان الأشد فقراً في العالم وعددها 77 بلداً، منها 39 بلداً في أفريقيا. والمؤسسة هي أكبر مصدر منفرد لأموال الجهات المانحة لتمويل الخدمات الاجتماعية الأساسية في هذه البلدان.²

2.3 مهام المؤسسة الدولية للتنمية³

تأسس البنك الدولي للإنشاء والتعمير، المعروف باسم البنك الدولي، في عام 1944 لمساعدة أوروبا على استعادة عافيتها من الآثار المدمرة التي خلفتها الحرب العالمية الثانية.

¹ <http://www.albankaldawli.org>

² <http://ida.albankaldawli.org/about/what-ida-ar>

³ <http://ida.albankaldawli.org/about/why-ida>

وقد أدى نجاح هذا المشروع إلى تحويل اهتمام البنك، في غضون سنوات قليلة، إلى البلدان النامية. وفي خمسينيات القرن العشرين، أضحت جلياً احتياج البلدان النامية الأشد فقراً لشروط أخف وطأة من تلك التي كان يقدمها البنك آنذاك، وذلك حتى يتسنى لها اقتراض رؤوس الأموال التي تحتاجها لتحقيق النمو. وأدى ذلك إلى إنشاء المؤسسة الدولية للتنمية في عام 1960. والآن، أصبحت المؤسسة معترفاً بها بوصفها مؤسسة عالمية ذات أثر تحويلي لا يمكن لفرادى المانحين الوطنيين مباراته.

• تضطلع المؤسسة بدور ريادي في التصدي للتحديات العالمية. فبدءاً من مسانبتها لمجابهة آثار تغير المناخ وصولاً إلى خلق فرص عمل لإعادة إدماج المقاتلين السابقين في المجتمع، تحشد المؤسسة جهود الآخرين لمعالجة القضايا الشائكة من أجل تحقيق المصلحة العامة وتساعد في جعل العالم أكثر أمناً.

• تعمل المؤسسة على إحداث تحولات. فهي تساعد البلدان على وضع حلول أدت فعلياً إلى إعادة تشكيل مشهد عالم التنمية — على مر تاريخها - بدايةً من تغيير الحلول الزراعية للملايين السكان في جنوب آسيا الذين واجهوا الجوع في سبعينيات القرن الماضي وصولاً إلى عملها الرائد في مجالات تخفيف أعباء الديون والتوقف التدريجي عن استخدام البنزين المحتوي على الرصاص.

• تواصل المؤسسة أعمالها في البلدان لفترات طويلة. فهي تبقى في البلد المعني بعد رحيل الكاميرات، لتؤكد على تحقيق نمو طويل الأمد وبناء القدرات لضمان استدامة النتائج.

• عندما يتم تجاهل الأشخاص الأشد فقراً لعدم إمكانية تحقيق أرباح من ورائهم، يأتي دور المؤسسة. فهي تتيح الكرامة وجودة الحياة لمئات الملايين من الفقراء بتوفير المياه النظيفة والكهرباء والمراحيض.

• تجعل المؤسسة العالم مكاناً أفضل للفتيات والنساء. فهي تعمل على القضاء على التمييز بين الجنسين الذي استمر لآلاف السنين من خلال إلحاق الفتيات بالمدارس، ومساعدة النساء على الحصول على التمويل لبدء مشاريع صغيرة، والمساعدة في نهاية المطاف على تحسين الآفاق الاقتصادية للأسرة والمجتمع المحلي.

- بالعمل مع مجموعة البنك الدولي، تعتمد المؤسسة نهجا متكاملًا لتحقيق التنمية. وتساعد المؤسسة في تهيئة بيئات تتيح ازدهار التغيير وتمكّن القطاع الخاص من إطلاق استثماراته.
- المؤسسة من الرواد العلميين أيضا في مجال الشفافية وتخضع لتقييمات مستقلة أكثر صرامة من أي منظمة دولية. فعلى سبيل المثال، حلّت المؤسسة لأول مرة في الفئة الأولى في مؤشر شفافية المعونات لعام 2014 — صُيِّفت في المرتبة الرابعة من بين 17 منظمة متعددة الأطراف. وتأتي المؤسسة ضمن ست منظمات فقط تسجل أكثر من 80 في المائة بالنسبة للمعلومات على مستوى المشاريع.
- لتحقيق النمو الاقتصادي، وخلق فرص عمل، وزيادة مستويات الدخل، وتحسين الظروف المعيشية، تركز المؤسسة الدولية للتنمية على تحقيق النمو العريض، ويشمل ذلك:
 - السياسات الاقتصادية السليمة، والتنمية الريفية، وأنشطة أعمال القطاع الخاص، والممارسات البيئية المستدامة.
 - الاستثمار في العنصر البشري، والتعليم، والرعاية الصحية خاصة في مجال مكافحة فيروس ومرض الإيدز والملاريا والسل.
 - توسيع نطاق قدرات البلدان المقترضة لتقديم الخدمات الأساسية وإرساء مبدأ المساءلة فيما يتعلق بالموارد العامة.
 - تحقيق الانتعاش من آثار الحروب الأهلية والاضطرابات المدنية، والصراعات المسلحة، والكوارث الطبيعية.
 - وتشجيع التكامل التجاري والإقليمي.
- بالمثل، فإن تقييم عام 2014 الذي أجراه مركز التنمية العالمية ومعهد بروكينجز صنّف المؤسسة بوصفها واحدة من مقدمي المساعدات الإنمائية الأعلى أداءً في المجتمع الدولي، وذلك

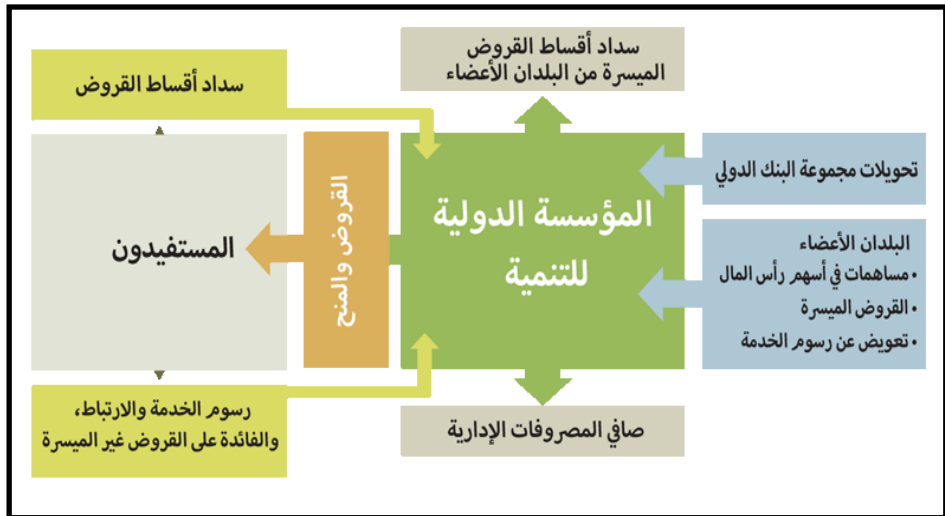
استناداً إلى انخفاض التكاليف الإدارية للمؤسسة وتدفقات معوناتها الأكثر انتظاماً وكبر حجم مشاريعها مقارنةً بالمانحين الآخرين.

- كما أن مسح عام 2015 الذي أجرته مبادرة بيانات المعونات حول واضعي السياسات من 126 بلداً من البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل صنّف البنك الدولي في المركز الأول من بين 56 من الجهات المانحة الثنائية والمؤسسات متعددة الأطراف بناءً على تأثيره في وضع برامج العمل في البلدان النامية. ويشير التقرير إلى أن البنك الدولي "يعمل بما يفوق قدراته" لتحقيق قيمة مقابل الأموال.

- وفي ظل مناخ تتعرض فيه موارد المانحين التمويلية لضغوط، تزيد الحاجة إلى أن يستفيد المانحون من القنوات المتعددة الأطراف على نحو أكبر وأفضل. وتتبوأ المؤسسة موقع الريادة بين تلك القنوات.

ويمكن توضيح أكثر مهام المؤسسة الدولية للتنمية من خلال المخطط التالي¹:

الشكل رقم (07): نموذج عمل المؤسسة الدولية للتنمية



المصدر: موقع المؤسسة الدولية للتنمية

¹ <http://www.albankaldawli.org>

3.3 شروط الاقتراض من المؤسسة الدولية للتنمية:

بعد أن أصبح واضحاً الى العلن أن أشدّ بلدان العالم النامية فقراً لم تعد قادرة على تحلّل اقتراض رؤوس الأموال اللازمة لعملية التنمية بالشروط التي يتيحها البنك الدولي للإنشاء والتعمير. واستجابة لهذه المشكلة، قررت مجموعة من البلدان الأعضاء في البنك الدولي للإنشاء والتعمير إنشاء مؤسسة يمكنها تقديم القروض إلى البلدان النامية شديدة الفقر بشروط على درجة عالية من التيسير، وهي المؤسسة الدولية للتنمية، والتي هي الأخرى يجب على الدول المستفيدة منها أولاً ان تكون عضواً فيها، بالإضافة الى استوفاء شروط الاقتراض في المشاريع المرغوب تمويلها، اما عن نوعية القروض فيمكن يوضحها من خلال ما يلي: ¹

■ تقدم المؤسسة الدولية للتنمية قروضاً إلى البلدان التي يقل فيها نصيب الفرد من الدخل عن مقدار معين، والتي لا تستوفي الشروط المالية للاقتراض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير. ويبلغ حالياً عدد البلدان المؤهلة للاقتراض من المؤسسة الدولية للتنمية 77 بلداً (بالإضافة إلى الهند) للحصول على موارد من المؤسسة. وتعتمد أهلية الحصول على مساندة من المؤسسة، أولاً وقبل كل شيء، على معدل الفقر النسبي في البلد المعني، وهو ما يُعرّف بنصيب الفرد من إجمالي الدخل القومي الذي يقل عن حد معين. كما تساند المؤسسة أيضاً عدداً من البلدان، من بينها العديد من البلدان الجزرية الصغيرة، التي تتجاوز الحد العملي الفاصل لأهلية الاقتراض ولكنها لا تتمتع بالأهلية الائتمانية اللازمة للاقتراض من البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وبعض البلدان، مثل فيتنام وباكستان، هي الأخرى مؤهلة للاقتراض من المؤسسة بناءً على متوسط دخل الفرد فيها، ولكنها تتمتع أيضاً بالأهلية الائتمانية اللازمة للحصول على بعض قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير. ويُشار إلى هذه البلدان باسم البلدان "الخليطة".

■ تشكّل اعتمادات (قروض) المؤسسة الدولية للتنمية نحو ربع مجموع إقراض البنك الدولي، وتركز على برامج التنمية، ولاسيماً تلك البرامج التي تعالج الاحتياجات الأساسية للناس، كبرامج: التعليم، وخدمات الرعاية الصحية، والمياه الصالحة للشرب والصرف الصحي. وتقوم

¹ <http://ida.albankaldawli.org>

المؤسسة بإقراض الأموال بشروط ميسرة. ويعني هذا أن سعر الفائدة على اعتمادات المؤسسة إما صفر أو سعر منخفض للغاية مع أجل سداد يمتد لفترة تتراوح من 25 إلى 38 سنة، شاملاً فترة سماح مدتها 5-10 سنوات. كما تقدم المؤسسة منحا إلى البلدان التي تتعرض لمخاطر ارتفاع أعباء الديون. وتقدم المؤسسة الاعتمادات بدون فائدة مصرفية، ولكن هناك رسم ارتباط صغير. واتفق أعضاء المؤسسة في الآونة الأخيرة على إعطاء ما يصل إلى 20 في المائة من عمليات المؤسسة إلى البلدان المعنية في شكل منح مباشرة.

■ تُعتبر أهلية الاستفادة من المؤسسة الدولية للتنمية بمثابة ترتيبات انتقالية تسمح لأشد البلدان فقراً بالوصول إلى موارد كبيرة قبل أن يمكنهم الحصول على الموارد المالية التي يحتاجون إليها من الأسواق بغرض الاستثمار.

■ مع نمو اقتصاداتها، "تخرج" البلدان الأعضاء من الحاجة إلى اعتمادات (قروض) المؤسسة الدولية للتنمية. وتساعد المدفوعات التي تسدها تلك البلدان على قروضها في تمويل القروض الجديدة التي تتيحها المؤسسة إلى باقي البلدان الفقيرة. ومع مرور السنين، نمت اقتصاديات اثنين وعشرين بلداً إلى درجة لم تعد معها مؤهلة للاستفادة من المؤسسة، وتشمل تلك البلدان على سبيل المثال: الصين، وكوستاريكا، وشيلي، ومصر، والمغرب، وتايلند، وتركيا، والهند مؤخراً.

■ تقدم المؤسسة مستويات عالية من تخفيف أعباء الديون، بالإضافة إلى القروض الميسرة والمنح وذلك من خلال مبادرة تخفيف ديون البلدان الفقيرة المثقلة بالديون ومبادرة تخفيض الديون متعددة الأطراف.

وعليه يمكن اعتبار المؤسسة الدولية للتنمية أكبر مصدر متعدد الأطراف لتقديم التمويل الميسر إلى بلدان العالم الأشد فقراً. وتقدم المؤسسة اعتمادات إنمائية ميسرة ومنحا وضمانات دعماً لجهود هذه البلدان الرامية إلى زيادة النمو الاقتصادي، والحد من الفقر، وتحسين الأحوال المعيشية للفقراء. وفي السنة المالية 2016، بلغ مجموع البلدان المؤهلة لتلقي المساعدة من المؤسسة 77 بلداً. بالإضافة إلى ذلك، ستحصل الهند، التي تخرجت من أهلية الاقتراض من المؤسسة في السنة المالية 2014،

على مساندة مؤقتة على أساس استثنائي حتى نهاية فترة العملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة التي تغطي السنوات المالية 2015 - 2017.

وفي السنة المالية 2016، بلغت ارتباطات الإقراض الجديدة للمؤسسة الدولية للتنمية ما مجموعه 16.2 مليار دولار لصالح 161 عملية، وشمل ذلك 14.4 مليار دولار من الاعتمادات، و1.3 مليار دولار من المنح، و500 مليون دولار من الضمانات.

4.3 الموارد والنموذج المالي للمؤسسة الدولية للتنمية:

تحصل المؤسسة الدولية للتنمية على معظم مواردها التمويلية من المساهمات التي تقدمها البلدان الشريكة المتقدمة ومتوسطة الدخل. ويأتي للمؤسسة تمويل إضافي من التحويلات من صافي دخل البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومُنح من مؤسسة التمويل الدولية، وحصيلة سداد الاعتمادات السابقة التي حصلت عليها البلدان المقترضة منها. ويلتقي شركاء التنمية مرة كل ثلاث سنوات لتجديد الموارد المالية للمؤسسة ومراجعة سياساتها. وتغطي المؤسسة المصروفات الإدارية بشكل رئيسي من خلال رسوم الخدمات التي تسدها البلدان المستفيدة.

وفي إطار العملية السابعة عشرة لتجديد موارد مؤسسة التمويل الدولية، يصل إجمالي مبلغ الموارد إلى 37.7 مليار وحدة من حقوق السحب الخاصة (ما يعادل 56.8 مليار دولار). (يعكس هذا الرقم أحدث المستجدات بعد مناقشات عملية تجديد الموارد). علما بأن سلطة الارتباط المخولة للمؤسسة الدولية للتنمية مقومة بحقوق السحب الخاصة. وتستند المبالغ المعادلة للدولار الأمريكي المقدمة هنا إلى سعر الصرف المرجعي الخاص بالعملية السابعة عشرة، وهي مقدمة لأغراض التوضيح فقط.

ويقدم ما يبلغ إجمالاً 51 شريكا، 4 منهم شركاء مساهمون جدد، 17.3 مليار وحدة سحب (26.1 مليار دولار) في شكل منح، منها 0.6 مليار وحدة سحب (930 مليون دولار) هي عنصر منحة من مساهمات قروض الشركاء الميسرة. ويقدم الشركاء 2.9 مليار وحدة سحب (4.4 مليار دولار) من قروض الشركاء الميسرة، أو 2.2 مليار وحدة سحب (3.4 مليار دولار)، باستبعاد مكون المنحة من القروض. ومن المتوقع كذلك أن يقدم الشركاء المساهمون أيضا 3 مليارات وحدة سحب

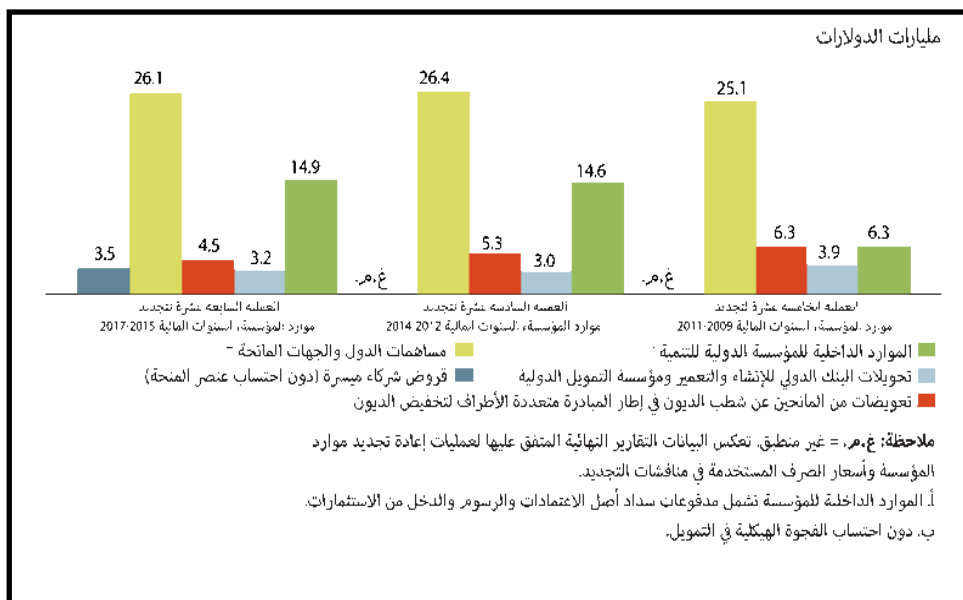
4.5 مليار دولار) تعويضاً عن عمليات تخفيف أعباء الديون بموجب المبادرة متعددة الأطراف لتخفيض الديون. وتبلغ حصيلة سداد الاعتمادات (أقساط أصل الدين وفوائده) التي تسدها البلدان المتلقية للمساعدات من المؤسسة ما قيمته 9.9 مليار وحدة سحب (15 مليار دولار). ويشتمل هذا الرقم على 1.9 مليار وحدة سحب (2.8 مليار دولار) من عمليات السداد التعااقدي المعجل للاعتمادات غير المسددة من البلدان التي خرجت من أهلية الاقتراض من المؤسسة، فضلاً عن عمليات السداد الطوعي قبل حلول مواعيد الاستحقاق. وتبلغ قيمة التحويلات المقدمة من البنك الدولي للإنشاء والتعمير ومؤسسة التمويل الدولية، بما في ذلك الدخل المصاحب المُتحقق من الاستثمارات، 1.9 مليار وحدة سحب (2.9 مليار دولار). ويوافق على هذه التحويلات سنويا كل من مجلس محافظي البنك الدولي للإنشاء والتعمير ومجلس المديرين التنفيذيين لدى مؤسسة التمويل الدولية، وذلك بناء على تقييمات النتائج السنوية والقدرات المالية للمؤسستين.

تتضمن حزمة السياسات الطموحة للعملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية، التي تركز على إستراتيجية مجموعة البنك الدولي، طائفة متنوعة من التزامات السياسات ومؤشرات الأداء في إطار نظام مؤلف من أربعة مستويات لقياس النتائج بالمؤسسة. ويركز محور التركيز الرئيسي لتعظيم الأثر الإنمائي على مساعدة البلدان المؤهلة للاقتراض من المؤسسة على تحسين تعبئة استثمارات القطاع الخاص والموارد العامة والمعرفة، مع التركيز بدرجة أكبر على تحقيق النتائج وفعالية التكاليف. وتهدف محاور التركيز الأربعة الخاصة بالعملية السابعة عشرة - وهي النمو الشامل للجميع، والمساواة بين الجنسين، وتغير المناخ، والدول الهشة والمتأثرة بالصراعات - إلى تدعيم عمل المؤسسة في القضايا المستجدة على الأصعدة العالمية والإقليمية والقطرية.

ازدادت سلطة الارتباط الخاصة بالعملية السابعة عشرة لتجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية 5 مليارات دولار هذه السنة المالية. ومن هذا المبلغ، سيخصص 3.9 مليار دولار لصالح إنشاء برنامج تسهيلات موسع جديد حتى نهاية فترة العملية السابعة عشرة، و900 مليون دولار لتجديد موارد نافذة التصدي للأزمات، و200 مليون دولار لمساندة المساعدات المقدمة للاجئين في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وتم تمويل هذا التدبير الذي جرى لمرة واحدة باستخدام الموارد المتوفرة نتيجة لزيادة كفاءة استخدام السيولة لدى المؤسسة.

ومن خلال الشكل التالي تتوضح تطور عمليات تجديد الموارد للمؤسسة لآخر فترة مقارنة بالفترات السابقة.¹

الشكل رقم (08): عمليات تجديد موارد المؤسسة الدولية للتنمية



المصدر: موقع المؤسسة الدولية للتنمية

رابعاً: مؤسسة التمويل الدولية

يمكن القول بان البنك العالمي قوة مالية كبرى له تنظيم إداري يتماشى وفقاً مع نشاطاته إضافة إلى ذلك فهو مؤسسة تحمل الشخصية المعنوية.

او بالأحرى يجب القول ان مجموعة البنك الدولي بمؤسساتها الخمس استطاعت ان تكون بمثابة الام الحنون على الدول النامية من خلال عملها الدؤوب في حل المشاكل التي تتعرض لها

¹ <http://www.albankaldawli.org>

هذه الاخيرة، ومحاولة القضاء على الفجوة التي ما زالت تكبر بين الدول المتقدمة وهذه الدول من خلال شعار القضاء على الفقر بكل الوسائل المتاحة، أهمها العمل على فتح فرض ومجال للاستثمارات حتى تحقق تنمية مستدامة في هذه الدول.

ومؤسسة التمويل الدولي خير برهان على هذا، اذ تعد أكبر مؤسسة إنمائية عالمية تركز بصورة حصرية على دعم وتنمية القطاع الخاص في البلدان النامية. فقد قام البنك بإنشاء هذه المؤسسة رغبة منه بدعم القطاعات الخاصة لهذه الدول والتي يمكن ان يكون لها الاثر الاكبر على نمو بلدها غير انها لم تستطع ان تجد الفرصة الذهبية لإثبات جداتها، فأتت مؤسسة التمويل الدولي لدعم هذه المؤهلات التي تحمل مواصفات التنمية في هذه البلدان الفقيرة.

وعليه سيتم التطرق الى هذه المؤسسة بشكل من التفصيل لتوضيح اهم الزوايا التي تدعمها هذه الاخيرة وما قدمته ولازالت لهذه الدول.

1.4 عن مؤسسة التمويل الدولية:

مؤسسة التمويل الدولية (International Finance Corporation) هي أحد أعضاء مجموعة البنك الدولي تعنى بالتعامل مع القطاع الخاص، فهي مؤسسة عالمية للاستثمار وتقديم المشورة، وهي ملتزمة بتشجيع المشاريع المستدامة في البلدان النامية الأعضاء بها، والتي تتميز بفائدتها الاقتصادية، وسلامتها المالية والتجارية، واستدامتها بيئياً واجتماعياً. فهي تؤمن بأن النمو الاقتصادي السليم هو المفتاح لتخفيض أعداد الفقراء؛ بحيث يقوم على تنمية روح المبادرة بالمشاريع الخاصة والاستثمار الناجح في القطاع الخاص؛ وتؤمن بضرورة توفر بيئة أعمال مواتية لكي يزدهر القطاع الخاص ويساهم في تحسين أحوال الناس المعيشية. وتسعى إلى مواصلة تحسين أدائها من خلال الاستجابة السريعة للعملاء، وتبادل نجاحاتها، والتعلم من خبراتها. شعارها هو:

- انهاء الفقر المدقع وتحقيق الرخاء العادل في البلدان النامية-

أما عن آفاق رؤيتها تتمثل في ضرورة إتاحة الفرص للناس للإفلات من براثن الفقر وتحسين أحوالهم المعيشية، من خلال قيم خمس هي:

-التفوق والالتزام والنزاهة والعمل الجماعي والتنوع-. من خلال:

- تعبئة مصادر التمويل الأخرى من أجل تنمية مؤسسات الأعمال التابعة للقطاع الخاص؛
- تشجيع الأسواق المفتوحة والقادرة على المنافسة في البلدان النامية؛
- مساندة الشركات والشركاء الآخرين في القطاع الخاص حيثما توجد فجوة؛
- المساعدة على خلق فرص العمل المنتجة وتقديم الخدمات الأساسية إلى الفقراء والمعرضين للمعاناة.

كما تلتزم وتعمل بجهد من أجل تحقيق المبادئ التالية:

1. خوض غمار المخاطر المدروسة التي لا يستطيع القطاع الخاص خوضها بمفرده؛
2. إتاحة الفرص، على نحو تجريبي، في البلدان والقطاعات الجديدة، لتعظيم الأثر الإيجابي والدور التحفيزي لمشاريعها؛
3. الابتكار من خلال تنمية أدوات وخدمات جديدة تلبى احتياجات عملائها بصورة أفضل؛
4. تقديم المشورة جيدة النوعية عندما لا يكون القطاع الخاص راغباً أو قادراً على تقديمها؛
5. تبادل المعارف من أجل تعزيز الاستثمار الناجح للقطاع الخاص، وروح المبادرة بالأعمال الخاصة، وتعزيز بيئات الأعمال التجارية؛
6. الإدماج الكامل لأفضل الممارسات البيئية، والاجتماعية، وتلك المتعلقة بنظام إدارة الشركات في جميع أعمالها؛
7. الاستجابة لاحتياجات تلك البلدان والقطاعات الخاصة المتعاملة معها، في التوقيت الملائم¹.

¹<http://www.wikipedia.org/wiki/> مؤسسة التمويل الدولية

تم انشاء مؤسسة التمويل الدولي في 20 يوليو 1956، وتم إعلانها كوكالة متخصصة من وكالات هيئة الأمم المتحدة في فبراير 1957، باعتبارها هيئة دولية ذات استقلال مالي وإداري كاملين، يرتبط نشاطها بالبنك الدولي الذي تتعاون معه تعاوناً وثيقاً في برامجها الاستثمارية والتمويلية.¹

وهي مملوكة للبلدان الأعضاء البالغ عددهم 184 عضواً الذين يقررون معاً سياساتها. كما يتيح عملها في أكثر من 100 بلد نام للشركات والمؤسسات المالية في الأسواق الصاعدة على خلق الوظائف، وتحقيق إيرادات ضريبية، وتحسين حوكمة الشركات والأداء البيئي، والمساهمة في المجتمعات المحلية التي تعمل فيها.

تعد مؤسسة التمويل الدولية، عضو مجموعة البنك الدولي، وأكبر مؤسسة إئمانية عالمية تركز بصورة حصرية على دعم وتنمية القطاع الخاص في البلدان النامية وتستخدم المؤسسة منتجاتها وخدماتها - وكذلك منتجات وخدمات مؤسسات مجموعة البنك الدولي - بغرض تقديم حلول تنموية تلائم احتياجات المتعاملين معها. وتستخدم مواردها المالية وخبراتها الفنية وتجاربها العالمية وأفكارها المبتكرة لمساعدة شركائها في التغلب على التحديات المالية والتشغيلية والسياسية.

وتعمل المؤسسة على تقديم الإستثمارات والخبرات وبناء الشراكات طويلة الأجل التي يمكنها أن تساعد في تذليل معوقات التنمية في مجالات مثل التمويل والبنية التحتية والبيئة التنظيمية وتحسين مهارات العاملين.

وتُعد المؤسسة أيضاً إحدى الهيئات الرئيسية التي تستطيع حشد الموارد لتنفيذ مشاريعها، إذ تمكنها رغبتها في العمل في البيئات الصعبة ودورها الريادي في توفير التمويل للقطاع الخاص من تعزيز بصمتها، وتحقيق أثر تنموي يتجاوز مواردها المباشرة.

¹ يونس أحمد البطريق، "السياسات الدولية في المالية العامة"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية،

2.4 ما الذي توفره مؤسسة التمويل الدولية:¹

أنشأ البنك الدولي للإنشاء والتعمير مؤسسة التمويل الدولية لتشجيع الاستثمارات الخاصة والفردية، والمشاركة في تمويل المشروعات الجديدة أو المشروعات القائمة ذات الطبيعة الإنتاجية في الدول الأعضاء خاصة الأقل نمواً، وتقدم هذه المؤسسة القروض للمؤسسات الخاصة لاستكمال رأس مال المشروع المقترح، بشرط ألا يتوفر لدى المؤسسة الأموال الكافية للبدء بتنفيذه فعلياً أو لا تستطيع الحصول عليها، بتكاليف الاقتراض الحالية في سوق رأس المال، وفيما يلي أهم الخدمات التي توفرها المؤسسة:

■ أنشئت مؤسسة التمويل الدولية بهدف مساعدة استثمارات القطاع الخاص في البلدان الفقيرة. وتتعاون مؤسسة التمويل الدولية مع باقي مؤسسات مجموعة البنك الدولي، ولكنها عادة ما تتصرف باستقلالية. وهي تتمتع بشخصية قانونية ومالية مستقلة، ولها اتفاقية إنشاء خاصة بها، وحصّة في رأس المال، وجهاز إدارة، وجهاز موظفين خاصين بها.

■ تُعتبر مؤسسة التمويل الدولية أكبر مصدر متعدد الأطراف للقروض والاستثمارات في أسهم رؤوس الأموال لمشروعات القطاع الخاص في بلدان العالم النامية. حيث تتيح قروضاً بأسعار فائدة ثابتة ومتغيرة لحسابها الخاص (تُعرف بقروض الفئة "أ")؛ وقروضاً جماعية (تُعرف بقروض الفئة "ب" المخططة)؛ ومجموعة كاملة من أدوات الاستثمار في أشباه رؤوس الأموال (تُعرف بقروض الفئة "ج")، ومساهمات في رؤوس أموال الشركات.

🔗 تعمل مؤسسة التمويل الدولية على تعزيز التنمية الاقتصادية من خلال تشجيع نمو مؤسسات الأعمال الإنتاجية وكفاءة أسواق رأس المال في البلدان الأعضاء بها.

🔗 لا تشارك مؤسسة التمويل الدولية في أي استثمار إلا عندما يمكنها تقديم مساهمة خاصة من شأنها تكملة دور الجهات الأخرى العاملة في الأسواق.

¹http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new/aboutifc-arabic

تلعب مؤسسة التمويل الدولية دوراً محفزاً، حيث تستحث وتعبئ استثمارات القطاع الخاص في بلدان العالم النامية من خلال التدليل على أنه يمكن للاستثمارات هناك أن تكون مربحة. وهذا كله من خلال أربعة نقاط أساسية هي:

التأثير والنفوذ تضطلع مؤسسة التمويل الدولية بدوراً هاماً في التأثير على مسار تنمية القطاع الخاص في البلدان النامية وذلك كونها أكبر مؤسسة إئتمائية في العالم يركز عملها على دعم القطاع الخاص.

الابتكار تابت مؤسسة التمويل الدولية، على مدى أكثر من نصف قرن، على الابتكار لتعزيز تنمية القطاع الخاص أينما تشتد الحاجة إليها.

الأثر الإئتمائي تتواجد مؤسسة التمويل الدولية أينما تمس الحاجة إليها وتستخدم مواردها حيثما يمكن لتحقيق أكبر الأثر.

الإيضاح والبرهان لدى مؤسسة التمويل الدولية تاريخ طويل في تجسيد النماذج الجيدة - لتوضيح مزايا الاستثمار في الأسواق الصعبة.

3.4 البنية التنظيمية لمؤسسة التمويل الدولية:

تتمتع المؤسسة باستقلالية ذمتها المالية والقانونية، غير أن ذلك لا يمنعها من تنسيق أنشطتها مع المؤسسات التابعة لمجموعة البنك الدولي.

اذ يتحمل نائب الرئيس التنفيذي والمسؤول التنفيذي الأول مسؤولية تطبيق التوجهات الاستراتيجية العامة لمؤسسة التمويل الدولية، فيما يشغل رئيس مجموعة البنك الدولي منصب رئيس مؤسسة التمويل الدولية.

يعمل فريق الإدارة على تدبير شؤون المؤسسة تحت إشراف المسؤول التنفيذي، فيما تتولى مجموعة التقييم المستقلة تقييم مشاريع المؤسسة وبرامجها. كما تعمل المؤسسة بتوجيهات الدول الأعضاء من خلال مجلس المحافظين ومجلس الإدارة، بحيث يعين كل بلد محافظاً واحداً ومحافظاً

مناوياً¹. تتألف مؤسسة التمويل الدولية من الأجهزة الرئيسية التي تشرف أيضا على البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهي²:

○ **مجلس المحافظين**: ويتولى الإشراف على السياسة العامة للمؤسسة، ويتألف من محافظي المصرف الدولي ونوابهم الذين يمثلون الدول الأعضاء في المؤسسة مدّة خمس سنوات، ويجتمع المجلس مرّة كل عام، كما تصدر قراراته بأغلبية ثلثي الأصوات عدا الحالات التي تتطلب أغلبية خاصة.

○ **مجلس المديرين**: ويتألف من المديرين التنفيذيين للمصرف الدولي الذين يمثلون الدول الأعضاء في المؤسسة، وعددهم 21 عضواً، يتم تعيين خمسة منهم من قبل الدول الأكثر مساهمة في المؤسسة، ويتم انتخاب البقية من مجلس المحافظين لمدّة سنتين. ويجتمع المجلس مرّة كل شهر للإشراف على تنفيذ سياسة المؤسسة، ويتم اتخاذ قراراته بالأغلبية البسيطة، ولكل دولة عدد من الأصوات يمثّل مساهمتها في رأس المال.

○ **الإدارة**: يتولى رئيس المصرف الدولي للإنشاء والتعمير رئاسة المؤسسة، ويتم انتخابه لمدّة خمس سنوات في مجلس المديرين، ويعاونه نائب له وعدد من الموظفين.

أما عن عضوية المؤسسة فهي مفتوحة للدول الأعضاء في المصرف الدولي للإنشاء والتعمير كافة. أي إن عضوية المصرف شرط مبدئي لقبول عضوية الدولة في المؤسسة، لكن ليس هناك إلزام على الدول الأعضاء في المصرف بضرورة الانضمام إلى عضوية المؤسسة. ويحق لكل دولة عضو الانسحاب من العضوية عندما تشاء، كما يمكن للمؤسسة إيقاف عضوية أيّ دولة تخلّ بالتزامها تجاهها، ويتم اتخاذ القرار بأغلبية الأصوات، لكن لكل دولة عضو عدد من الأصوات يتناسب مع مدى مساهمتها في رأس مال المؤسسة، مما يجعلها خاضعة لتنفيذ الدول الكبرى التي تمتلك أغلبية أسهمها.

¹<http://www.aljazeera.net/encyclopedia/organizationsandstructures/2014/12/6/>

² البحوث / مؤسسة التمويل الدولية - العربية <https://www.arab-ency.com/ar/>

أما مواردها المالية فيتكون رأس مال المؤسسة من اكتتاب الدول الأعضاء في حصص رأس المال المصّرح به. وتتوقف القيمة القانونية لأصوات الدول الأعضاء على ما تملكه من حصص. ويتم كذلك توفير الموارد عبر القروض التي تحصل عليها المؤسسة من البنك الدولي؛ ومن أرباح المشروعات التي تسهم فيها.

4.4 كيفية التقدم للحصول على التمويل من المؤسسة:

مؤسسة التمويل الدولية تقدم مجموعة واسعة من المنتجات المالية لمشروعات القطاع الخاص في البلدان النامية. ولضمان مشاركة المستثمرين والمقرضين من القطاع الخاص تقيد المؤسسة مجموع المبلغ الذي تقدمه لأي مشروع واحد من حسابها الخاص في شكل تمويل بالدين أو مساهمات في رأس المال.

وبالنسبة للمشروعات الجديدة، يبلغ الحد الأقصى 25% من مجموع التكاليف التقديرية للمشروع، أو ما يصل إلى 35% للمشروعات الصغيرة، وذلك على أساس استثنائي.

أما مشروعات التوسع فيمكن أن تقدم المؤسسة ما يصل إلى 50% من تكلفة المشروع شريطة ألا تتجاوز استثماراتها 25% من مجموع رسملة شركة المشروع (أي قيمتها السوقية). وفي المتوسط يقدم المستثمرون والمقرضون الآخرون أكثر من خمس دولارات أميركية مقابل كل دولار من موارد المؤسسة التمويلية. ويتراوح استثمار مؤسسة التمويل الدولية عادة بين مليون و100 مليون دولار أميركي. ويمكن أن تستخدم أموالها لتمويل رأس المال العامل الدائم أو لتغطية النفقات الأجنبية أو المحلية في أي بلد عضو في البنك الدولي للإنشاء والتعمير لشراء أصول ثابتة¹.

وليكون المشروع مؤهلاً للحصول على تمويل مؤسسة التمويل الدولية، يجب على المشروع تلبية عدد من المعايير أهمها:²

أن ينفذ المشروع في أحد البلدان النامية التي هي عضو في مؤسسة التمويل الدولية.

¹ http://drkhalilhussein.blogspot.com/2011/02/blog-post_8419.html

² <http://www.rowadalaamal.com/ifc-مؤسسة-التمويل-الدولية>

أن يكون هناك دراسة جدوى سليمة من الناحية الفنية.
أن تتوافر فيه نسب جيدة للنجاح والربحية.
أن يعود المشروع بالنفع على الاقتصاد المحلي.
الالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية العالمية وكذلك للبلد المضيف.

خامسا: الوكالة الدولية لضمان الاستثمار

تتعاون المؤسسات الخمس التي تؤلف مجموعة البنك الدولي معا تعاوننا وثيقا لمساندة مشروعات التنمية في كافة انحاء العالم بهدف القضاء على الفقر وتحقيق العولة الشمولية والمستدامة، وتعتبر هذه المنظمة أكبر ممول للتعليم في العالم وأكبر ممول خارجي في العالم للحرب ضد فيروس مرض الايدز وقائدا في الحرب ضد الفساد ومساندا قويا لتخفيف اعباء الديون وأكبر ممول دولي للمشروعات صون التنوع البيولوجي وتوفير امدادات المياه ومرافق الصرف الصحي .
ومن بين المؤسسات الخمس سنتطرق في هذه المحاضرة الى الوكالة الدولية لضمان الاستثمار.

1.5 ماهية الوكالة الدولية لضمان الاستثمار:

تم انشاء الوكالة الدولية لضمان الاستثمار في عام 1988 كعضو في مجموعة البنك الدولي بغرض تشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان ذات الاقتصادات الناشئة لمساندة النمو الاقتصادي وتخفيض أعداد الفقراء وتحسين أحوال الناس، من خلال تقديم ضمانات ضد المخاطر غير التجارية مثل الاضطرابات السياسية، بالإضافة الى تقديم خدمة التسويق الدولي للمشروعات الاستثمارية للدول النامية.

ويمكن التعريف بالوكالة على أنها "الهيئة الرابعة في مجموعة البنك الدولي تقدم تامينا ضد المخاطر السياسية او ضمانات لتعزيز الائتمان للمستثمرين والمقرضين بغية تسهيل الاستثمار الاجنبي المباشر في بلدان الاقتصادات الصاعدة. وتضم هذه الوكالة 182 بلدا عضوا ويعين كل من هذه البلدان محافظا ومحافظا مناوبا." أما شعارها الدائم فهو :

- مساندة النمو الاقتصادي، والحد من الفقر، وتحسين حياة البشر. -

غالباً ما تؤدي المخاوف المتعلقة بالبيئات السياسية المجهولة والتصورات المتعلقة بالمخاطر السياسية إلى إعاقة الاستثمار. ونتيجة لذلك، تتجه معظم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتي تعتبر محركاً أساسياً للنمو الاقتصادي، إلى عدد قليل من البلدان. من هنا، فإن برنامج الضمان التابع للوكالة الدولية لضمان الاستثمار يعمل كعامل حافز لفتح الأسواق للاستثمارات الأجنبية المباشرة ومساندة المشاريع مع تحقيق أفضل تأثير للتنمية. كما تساعد الوكالة الدولية لضمان الاستثمار البلدان النامية على تحديد وتنفيذ إستراتيجيات من شأنها تشجيع الاستثمار، علاوة على نشر المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار. وتستخدم الوكالة خدماتها القانونية لتسوية منازعات الاستثمار المحتملة بين المستثمرين والحكومات المضيفة، وذلك بغرض الحفاظ على الاستثمارات والمنافع المتأتية منها في المسار الصحيح.

أما عن نوع الاستثمارات المستهدفة من طرف الوكالة فهي الاستثمارات الخاصة كون هذه الاخيرة تعد إحدى الركائز الهامة للتنمية. فبالإضافة إلى المعونات التي تقدمها الجهات المانحة واستثمارات القطاع العام، يمكن للقطاع الخاص أن يلعب دوراً أساسياً في تخفيض أعداد الفقراء. ولقد زادت الحاجة إلى الاستثمار حالياً عن ذي قبل، ولا تتمكن حكومات البلدان النامية بمفردها في أحوال كثيرة من تحمل عبء الوفاء بهذه الاحتياجات من الناحية المالية أو الفنية. كما يمكن للقطاع الخاص أن يساعد على نمو الاقتصادات وتفادي احتياج الحكومات إلى استخدام الأموال التي يفضل أن تنفقها في الاحتياجات الاجتماعية، في الوقت نفسه الذي ينتهز فيه الفرصة لتحقيق استثمارات مربحة. فالوكالة الدولية لضمان الاستثمار تشجع الاستثمارات التي تعود بمنافع إتمائية في الأسواق التي تتحاشى جهات الاستثمار والتأمين التقليديين الدخول فيها. وتقوم الوكالة الدولية لضمان الاستثمار بذلك من خلال إتاحة التأمين ضد المخاطر السياسية -كضمانات ضد مخاطر نزع الملكية والإخلال بالتعاقدات والحروب والاضطرابات الأهلية؛ وتسوية منازعات الاستثمار المتعلقة بالمشاريع التي تقدم ضمانات لها؛ ومساعدة البلدان النامية على استقطاب استثمارات القطاع الخاص والاحتفاظ بها.

تعمل المشاريع التي تساندها الوكالة الدولية لضمان الاستثمار على خلق فرص عمل جديدة، وتوفير إمدادات المياه والكهرباء، وغيرها من خدمات البنية الأساسية، كما تعمل على إعادة بناء

الأنظمة المالية المنهارة وتحقيق إيرادات ضريبية ونقل المهارات والمعرفة والخبرات التكنولوجية، علاوة على مساعدة البلدان في الاستفادة من الموارد الطبيعية على نحو مستدام بيئياً.

وتقدم الوكالة الدولية لضمان الاستثمار بصفتها عضواً في مجموعة البنك الدولي مظلة ردع فريدة من نوعها ضد المخاطر السياسية ذات الصلة بإجراءات الحكومات التي قد تؤثر بالسلب على المشاريع. ما جعل المستثمرين متفائلين بشأن الاستثمار الخارجي أكثر من السنوات الأخيرة، فهم يدركون أن المخاطر غير التجارية موجودة، كما يدركون ضرورة وجود إدارة فعالة للمخاطر للتعامل مع المخاطر المحتملة التي قد تنتج عن الاستثمار الخارجي. وهذا ما توفره لهم الوكالة الدولية لتشجيع الاستثمارات.¹

2.5 الهيكل التنظيمي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار:

يتمثل الهيكل التنظيمي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار في كل من:²

اولاً: الحوكمة:

مجلس التنفيذيين ومجلس المديرين التنفيذيين

يوجه مجلس التنفيذيين ومجلس المديرين التنفيذيين، اللذان يمثلان 181 بلداً عضواً، برامج الوكالة الدولية لضمان الاستثمار وانشطتها، حيث تعين كل من هذه البلدان محتفظاً واحداً ومحافظةً مناوياً. وتناط سلطات الوكالة المؤسسية بمجلس المحافظين الذي يفوض معظم صلاحياته لمجلس المديرين التنفيذيين الذي يضم 25 مديراً. وحقوق التصويت مرسخة حسب الحصة من رأس المال التي يمثلها كل مدير، كما يجتمع المديرين بصفة منتظمة في مقر مجموعة البنك الدولي في واشنطن، حيث يستعرضون ويتخذون قرارات بشأن المشروعات الاستثمارية ويشرفون على سياسات الإدارة بشكل عام.

¹ <http://infos-banks.over-blog.net/article-16896912.html>.

² التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) لسنة 2016، ضمان الاستثمارات، ضمان الفرص.

https://www.miga.org/Documents/MIGA_AR16_Arabic.pdf

ثانياً: المساءلة:

1. مجموعة التقييم المستقلة:

تقيم مجموعة التقييم المستقلة استراتيجيات الوكالة الدولية لضمان الاستثمار وسياساتها ومشروعاتها لتحسين النتائج الانمائية للوكالة. ومجموعة التقييم هي اية مستقلة عن ادارة الوكالة الدولية وترفع تقاريرها بما تلخص اليه من نتائج الى مجلس المديرين التنفيذيين للوكالة ولجنة فاعلية التنمية.

2. محقق الشكاوى:

هذا المكتب هو اية مساءلة المستقلة للوكالة الدولية لضمان الاستثمار ومؤسسة التمويل الدولية ويرفع تقاريره مباشرة الى رئيس مجموعة البنك الدولي. ويرد المكتب على شكاوى من اناس تأثروا بأنشطة تساندها الوكالة والمؤسسة وذلك بهدف تحسين النواتج الاجتماعية والبيئية ميدانيا وتعزيز مساءلة الجمهور للوكالتين.

3.5 أولويات الوكالة الدولية لضمان الاستثمار وتأثيراتها:

توظف إستراتيجية العمليات الخاصة بالوكالة الدولية لضمان الاستثمار نقاط قوتها في السوق من أجل جذب المستثمرين وشركات التأمين التابعين للقطاع الخاص إلى أسواق لا تحصل على خدمات كافية وتحمل تصورات أكبر للمخاطر. وتركز إستراتيجية الوكالة على مجالات محددة حيث يمكنها إحداث أكبر الأثر بها، ويمكن إيجاز هذه الأولويات في النقاط التالية:

تعتبر تنمية البنية الأساسية إحدى الأولويات المهمة للوكالة، وذلك في ضوء التقديرات التي تشير إلى ضرورة توفير ما قيمته 230 بليون دولار أمريكي سنوياً من أجل الاستثمارات الجديدة فحسب، وذلك لتلبية الاحتياجات في المراكز الحضرية السريعة النمو وسكان المناطق الريفية الذين لا يحصلون على خدمات كافية في البلدان النامية.

تعتبر أسواق الفرص الجديدة (Frontier markets) البلدان والأسواق التي تعاني من مخاطر عالية و/أو المنخفضة الدخل، تمثل تحدياً وفرصة في نفس الوقت للوكالة، حيث تكون هذه

الأسواق الأكثر في أشد الحاجة للاستثمار الأجنبي وتستفيد منه أقصى استفادة، ولكنها لا تحصل على خدمات جيدة من أسواق القطاع الخاص.

يمثل الاستثمار في البلدان المتأثرة بالصراعات أولوية عمليات أخرى للوكالة. فعلى الرغم من أن هذه البلدان تميل إلى استقطاب عدد لا بأس به من الجهات المانحة من ذوي النوايا الحسنة بمجرد انتهاء الصراع، تبدأ تدفقات المعونات لاحقاً في التراجع، مما يجعل دور الاستثمار الخاص حاسم الأهمية بالنسبة لجهود إعادة الإعمار وتحقيق النمو. وفي ظل وجود العديد من المستثمرين الذين يخشون المخاطر المحتملة، أصبح التأمين ضد المخاطر السياسية أمراً ضرورياً لدفع الاستثمارات قُدماً إلى الأمام.

تسهم الاستثمارات فيما بين بلدان الجنوب (الاستثمارات فيما بين البلدان النامية) بنسبة كبيرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. إلا أن سوق التأمين التابع للقطاع الخاص في هذه البلدان لم يتطور بعد بالقدر الكافي في العادة، وغالباً ما تفتقر وكالات الائتمانيات التصدير الوطنية إلى الإمكانية والقدرة على توفير التأمين ضد المخاطر السياسية.

ويمكن حصر أهم الوظائف التي تقوم بها الوكالة في:

✘ تقديم ضمانات للمستثمرين الأجانب ضد الخسائر الناجمة عن مخاطر غير تجارية في الدول المستثمر فيها.

✘ تقديم الخدمات الاستشارية للدول الأعضاء لمساعدته على تهيئة مناخ أكثر ملائمة للأجانب بهدف تشجيع تدفق رؤوس الأموال إلى الدول النامية.

كما تحظى المشاريع التي تساندها الوكالة الدولية لضمان الاستثمار بمنافع واسعة النطاق، حيث يتم إيجاد وظائف محلية جديدة، وتنتعش إيرادات الضرائب، ويتم تبادل ونقل المهارات والخبرات التكنولوجية، إلى غير ذلك من الأنشطة الأخرى. وتتلقى المجتمعات المحلية عادة فوائد ثانوية هامة من خلال تحسن البنية الأساسية، التي تتضمن الطرق والكهرباء والمستشفيات والمدارس والمياه النظيفة. وتشجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تساندها الوكالة الدولية لضمان الاستثمار الاستثمارات المحلية، كما تعمل على تحفيز نمو منشآت الأعمال المحلية التي توفر السلع والخدمات

ذات الصلة. فبساطة لن يقوم العديد من المستثمرين والمقرضين وهيئات التأمين الأخرى بمساندة مشاريع في البلدان الأفقر دون مساندة الوكالة الدولية لضمان الاستثمار.

كما تتطلب التغطية التأمينية التي تقدمها الوكالة من المستثمرين الالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية المثلى المطبقة على مستوى العالم. وبدون مشاركة مجموعة البنك الدولي فإن المشاريع تفتقر بالفعل إلى الضمانات الكافية. وتتمثل هذه التغطية التأمينية ضد المخاطر التالية:

*عدم امكانية تحويل العملات والقيود على تحويل الاموال.

*نزع الملكية.

*الحروب والاضطرابات الاهلية والارهاب والتخريب.

*الاخلال بالعقد.

*عدم الوفاء بالالتزامات المالية.

سادسا: المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار

ان الانفتاح الذي شهده العالم في الآونة الاخيرة قد دفع الدول، وخصوصا النامية منها الى السعي حثيثا لجلب العديد من الاستثمارات الاجنبية، وذلك من خلال ابرام المعاهدات الثنائية لحماية وتشجيع الاستثمار. فظهرت العديد من المنازعات القانونية الامر الذي جعل الحاجة ملحة الى وجود مركز متخصص للنظر في هذه المنازعات عن طريق التوفيق والتحكيم. فظهر الى الوجود المركز الدولي لمنازعات الاستثمار باعتباره الجهاز الوحيد المتخصص في هذا المجال والذي يفصل في المنازعات التي تنشأ بين الدولة المضيفة والمستثمر الضيف صاحب الاستثمار. غير انه تم وجب ان يحكم في النزاع في حالة ما انطبقت عليه الشروط المبرمة من طرف المركز والتي تم توضيحها سابقا.

1.6 ماهية المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:

لقد اضحي من المسلمات القول ان معظم دول العالم تحتاج الى الاستثمار الاجنبي نظرا لما يحققه من دور فعال في عملية التنمية. فالاستثمار الاجنبي يساعد الدولة المضيفة وعلى الاخص الدول النامية على استغلال مواردها الطبيعية، كما يساهم في تنمية بنيتها التحتية وفي تدريب وتشغيل الايدي العاملة المحلية وتطوير الصناعات المحلية من خلال ما يقدمه الاستثمار الاجنبي من راس مال

وتكنولوجيا ومهارات وخبرات وابتكارات وغيرها. لهذا تتنافس الدول فيما بينها على استقطاب الاستثمارات الاجنبية و ابرام الاتفاقيات الثنائية والاقليمية والدولية. كما وتعمل حكومات الدول النامية في سبيل ذلك على ابرام العديد من عقود الاستثمار من المستثمرين الاجانب. وبذلك اصبحت الدولة في الكثير من العقود طرفا يتعاقد مع شركات استثمار اجنبية مباشرة او من خلال اجهزتها التابعة لها.

وعلى الرغم من الضمانات التي توفرها الدولة للمستثمرين الاجانب من خلال عقودهم معها او، تبقى حقوق وتوقعات المستثمرين الاجانب محل منازعات مع الدول المضيفة للاستثمار. وقد نشأت وما زالت تنشأ العديد من النزاعات بين المستثمرين الاجانب والدول المضيفة. كل هذا دفع بالبنك الدولي الى القيام بصياغة اتفاقية دولية متعددة الاطراف لتوفير إطار مؤسسي دولي يتم من خلاله تسوية المنازعات الناشئة بين المستثمرين الاجانب والدول المضيفة لهم. اين تم التوقيع على الاتفاقية فعلا في 18-03-1965 في واشنطن وتم بموجبها انشاء المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، ودخلت حيز التنفيذ في 14-10-1966، وذلك بعد اكمال ثلاثين يوما على اكمال تصديق عشرين دولة على الاتفاقية وفقا للمادة 6/68 من الاتفاقية.¹

ويمكن تعريف المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار على انه " تجمع لعدد من الدول في كيان مميز ودائم يتمتع بالإدارة الذاتية وبالشخصية القانونية الدولية تتفق الدول على إنشائها كوسيلة من وسائل التعاون الاختياري في مجال أو مجالات محددة يحددها الاتفاق المنشئ للمنظمة، كما تضم هذه الاخيرة 154 دولة".² كما يمكن تعريفه على انه "مركز متخصص لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمارات وذلك بسبب كثرة المشاكل والنزاعات بين المستثمرين الاجانب وحكومات الدول النامية المستثمر فيها كشكلة الديون التي لم يتم تسديدها لصالح المستثمرين الاجانب وكذلك مشكلات التحويلات الخارجية للاستثمارات نحو الخارج بالإضافة الى مشاكل تتعلق بالقوى العاملة وقبود الاستيراد والتصدير".

¹ <https://icsid.worldbank.org>

² براغثة امنة، "تسوية منازعات الاستثمار امام المركز الدولي لواشنطن"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم القانونية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2014، ص 59.

2.6 الغرض من انشاء المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:

تعد اتفاقية واشنطن ذات صيغة عالمية وذلك لأنها مفتوحة امام كل اعضاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير للانضمام اليها، والذي ساهم بدور اساسي في وضع هذه الاتفاقية، وتتميز بكونها تمنح للأفراد والشركات الحق في مقاضات الدول مباشرة وابعاد الخلافات الناتجة عن الاستثمارات من المجال السياسي والديبلوماسي وتصنيفها في المجال القانوني، بهدف تحقيق التوازن بين مصالح المستثمرين الاجانب ومصالح الدولة المضيفة لهم، وكذا النهوض بالتنمية الاقتصادية من خلال توفير مناخ استثمائي ملائم وتشجيع الاستثمارات الاجنبية، ويمكن توضيحها بشكل مفصل من خلال:¹

اولا: التنمية الاقتصادية:

يتمثل الهدف الاساسي من اتفاقية المركز الدولي لواشنطن في النهوض بالتنمية الاقتصادية حيث صممت لتسهيل الاستثمار الدولي الخاص من خلال توفير مناخ ملائم للاستثمارات. ويتضح هذا الغرض من خلال ما ورد في مقدمة الاتفاقية وهي كما يلي: تقديرا لضرورة التعاون الدولي في العمل على التنمية الاقتصادية ولأهمية الدور الذي تؤديه الاستثمارات الدولية خاصة في هذا المجال.

ثانيا: تشجيع الاستثمارات:

لا شك ان انشاء نظام فعال لتسوية منازعات الاستثمار بين الدول المضيفة والمستثمر الاجنبي يعد عنصرا هاما من عناصر جذب وتشجيع الاستثمار الاجنبي، وتتضح العلاقة والربط ما بين التسوية الفعالة لمنازعات الاستثمار وكذلك التنمية الاقتصادية، من خلال التقرير المقدم من المديرين التنفيذيين للبنك الدولي.

ثالثا: الموازنة بين مصالح المستثمر والدول المضيفة:

وذلك من خلال التوفيق بين مصالح كل منهما وخلق نوع من التوازن بينهما ويجاد سبل للتسوية تكون فعالة ومقبولة للطرفين، وذلك لتشجيع الاستثمار الذي لا غنى عنه للنهوض بالتنمية الاقتصادية وخاصة في البلدان النامية.

¹ براغثة امنة، "تسوية منازعات الاستثمار امام المركز الدولي لواشنطن"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم

القانونية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2014، ص 59.

3.6 الهيكل التنظيمي المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:

يحكم المركز هيكلًا تنظيميًا تتحدد من خلاله الوظائف التي تقوم بها الأجهزة الداخلية فيه والتي تعمل جاهدة على تسيير العمل بالقواعد اللوائح، التي يقرها هذا النظام الأساسي وذلك ضمانًا للتنفيذ العملي لأحكام الاتفاقية ويتكون الهيكل التنظيمي للمركز من ثلاث أجهزة رئيسية تتمثل في مجلس الإداري، والسكرتارية، وقائمة المحكمين:¹

أولاً: المجلس الإداري

يتكون المجلس الإداري من ممثلين معينين من قبل كل دول متعاقدة بحيث تعين كل دولة ممثلًا عنها أو بديلاً عنه في حالة غيابه، ويرأس المجلس رئيس البنك الدولي للإنشاء والتعمير وفي غيابه لأي سبب أو في حالة عدم قدرته على القيام بمهامه، ويجتمع المجلس سنويًا بالإضافة إلى الاجتماعات الأخرى. كما يعد المجلس الإداري هو الجهاز الحاكم للمركز حيث يقوم بمجموعة من الوظائف المتمثلة في:

1. وضع القواعد الإدارية والمالية.
2. وضع الميزانية السنوية للمركز.
3. الموافقة على التقرير للمركز.
4. يقوم المجلس بالاختيار السنوي العام ويكون قرار التعيين بأغلبية ثلثي أعضاء المجلس.

ثانياً: السكرتارية

هي الجهاز الأساسي للمركز وتتكون من سكرتير العام ونائب واحد أو عدة نواب حسب ما تقتضيه الظروف، بالإضافة إلى العاملين. ويتم انتخاب سكرتير العام ووكلائه بأغلبية ثلثي الأعضاء المجلس الإداري لمدة لا تزيد عن ستة سنوات وتنتهي الاتفاقية بالسكرتير العام القيام بوظائف إدارية عديدة وذلك باعتباره الممثل القانوني والمسجل والموظف الرئيسي الأول للمركز.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "المنظمات الاقتصادية الدولية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

ثالثاً: قائمة الموقفين والمحكمين

يعد المركز قوائم الموقفين والمحكمين وتضم هذه القوائم اشخاصا للقيام بعملية التوفيق والتحكيم، ولكل دولة متعاقدة الحق في تعيين أربعة اشخاص لكل قائمة، بشرط ان يتمتع هؤلاء الاشخاص بجنسيات مختلفة ويعتمد المركز في تمويل النفقات على عائدات استخدام تسهيلات، اما في حالة زيادة النفقات على الدخل المتحقق فانه يجرى تقسيم هذه الزيادة على الدول الاعضاء فيه، بحيث تتحدد الدولة المتعاقدة العضوية في البنك الدولي للإنشاء والتعمير بنسبة معينة من قيمة اشتراكها في رأسمال البنك اما الدول غير الاعضاء في البنك الدولي فيقوم المجلس الاداري بتحديد حصتها .

4.6 طرق التسوية أمام المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار:

يوفر المركز الدولي لتسوية المنازعات لمستثمرين وكذا الدول المتعاقدة اسلوبين مختلفين لتسوية المنازعات الناتجة عن الاستثمارات حيث يمكن للأطراف الاختيار بين التوفيق والتجاري والتحكيم التجاري. ويحظى التحكيم التجاري بالنصيب الاوفر من حيث اللجوء اليه، وذلك نتيجة المزايا التي يوفرها هذا النظام.

غير أنه وان كان الهدف من انشاء المركز هو تقديم ضمانات قضائية للمستثمر الاجنبي قصد تشجيع الاستثمار الا ان استخدام خدمات المركز مقترن بشروط ثلاث على وجه الحصر وذلك طبقا للمادة 1/25 من الاتفاقية:¹

- ✓ الانضمام الى الاتفاقية والمصادقة عليها لانعقاد اختصاص المركز.
- ✓ المركز مختص بالمنازعات ذات الطابع القانوني والناتجة مباشرة عن الاستثمار.
- ✓ التعبير عن الرضا يكون كتابيا.

¹ حسيني يمينة، " تراضي الاطراف على التحكيم امام المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار "، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون التعاون الدولي، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2011، ص ب .

اولا : التوفيق :

يكون الطلب في التوفيق حسب المادة 28 من طرف الدولة المتعاقدة او أحد رعايا الدولة المتعاقدة الذي يرغب في اتخاذ إجراءات التوفيق من خلال التقدم بطلب كتابي لهذا الغرض الى السكرتير العام الذي يرسل صورة منه الى الطرف الآخر. ويجب ان يشمل الطلب على بيانات تتعلق بموضوع النزاع متعددة الاطراف ومواقفتهم على تقديمه على التوفيق طبقا للأئحة الاجراءات المتعلقة بطرح المنازعات على التوفيق والتحكيم.

يتعين على السكرتير العام تسجيل الطلب، الا إذا قدر في ضوء البيانات الواردة بالطلب ان النزاع يخرج بشكل جلي عن اختصاص المركز. ويتعين عليه ان يخطر الاطراف على الفور بتسجيل الطلب او رفض تسجيله. وعليه يتم تشكيل لجنة التوفيق بقدر الامكان عقب تسجيل الطلب طبقا للمادة 21.

وتتألف اللجنة من مرفق واحد او من عدد فردي من الموقفين، يعينون طبقا لاتفاق الاطراف، اما في حالة عدم اتفاق الاطراف بشأن عدد الموقفين وطريقة تعيينهم تضم اللجنة ثلاثة موقفين يعين كل طرف موقفا اما الثالث وهو رئيس اللجنة فانه يعين بالاتفاق مع الطرفين، كما يجب على اللجنة ان تكون محكمة باختصاصها.

تتمثل وظيفة اللجنة في توضيح النقاط محل النزاع من الاطراف، وعليها ان تبذل قصارى جهدها في توجيههم نحو الحل الذي يقبلانه، ففي حالة وصول الطرفان الى اتفاق تعد اللجنة محضرا رسميا يتناول عرضا لوقائع النزاع وتثبت فيه اتفاق الاطراف، وإذا لم تستطع الوصول الى حل فأنها تحرر محضرا رسميا تقرر فيه ان النزاع طرح على التوفيق ولم يتوصل الاطراف الى اتفاق. أما ما يخص المصاريف فان الاطراف المعنية هي من يتحمل كل الاعباء مناصفة.¹

ثانيا : التحكيم

أصبح التحكيم في العصر الحاضر اهم وسيلة يلجا اليها المتعاملون في التجارة الدولية لحسم منازعاتهم وترجع هذه الاهمية بالأساس لما يوفره هذا النظام من مزايا لا يحققها قضاء الدولة.

¹ المركز الدولي لفض منازعات الاستثمار، اتفاقية واشنطن 1968/03/18. ص 10-12.

أما عن طريقة اللجوء الى التحكيم، فعلى الدولة المتعاقدة او أحد رعايا الدولة المتعاقدة بتقديم طلب كتابي لهذا الغرض الى السكرتير العام، الذي يقوم بإرسال صورة منه الى الطرف الآخر، ويجب ان يشمل الطلب على بيانات تتعلق بموضوع النزاع متعددة الاطراف وموافقهم على تقديمه على التوفيق طبقاً للأئحة الاجراءات المتعلقة بطرح المنازعات على التوفيق والتحكيم. ويتعين على السكرتير العام تسجي الطلب، الا إذا قدر في ضوء البيانات الواردة بالطلب ان النزاع يخرج بشكل جلي عن اختصاص المركز. ويجب على السكرتير العام ان يخبر الاطراف على الفور بتسجيل الطلب او رفض تسجيله.

أما فيما يخص تشكيل المحكمة التحكيمية بقدر الامكان عقب تسجيل الطلب طبقاً للمادة 9، وتتألف المحكمة من محكم واحد او من عدد من المحكمين يعينون طبقاً لاتفاق الاطراف، وفي حالة عدم اتفاقهم بشأن المحكمين وطريقة تعيينهم، يعين كل طرف محكماً اما الثالث والذي يمثل رئيس المحكمة فانه يعين بالاتفاق بين الطرفين. ولا يجوز ان يكون المحكمون المعينون بواسطة الرئيس طبقاً لأحكام هذه المادة رعايا الدولة المتعاقدة الطرف في النزاع، او الدولة المتعاقدة التي يكون أحد رعاياها طرفاً في النزاع. كما يجب ان تكون المحكمة محكومة باختصاصها.

وتفصل المحكمة في النزاع وفقاً للقواعد القانونية التي يقرها طرفي النزاع، وإذا لم يتفق الطرفان على مثل هذه المبادئ فان المحكمة تطبق قانون الدولة المتعاقدة الطرف في النزاع بما في ذلك القواعد المتعلقة بتنازع القوانين، بالإضافة الى مبادئ القانون الدولي المتعلقة بالموضوع.

ولا يجوز لمحكمة ان ترفض الحكم في النزاع بحجة عدم وجود نصوص قانونية او عمومية مثل هذه النصوص.

كما يمكن للمحكمة ان تطلب في اي وقت وخلال المرافعات كافة الوثائق ووسائل الاثبات الاخرى. كما يمكنها ان تنتقل الى الموقع وتجري التحقيقات التي تراها ضرورية. وعلى هذا الاساس تقوم المحكمة الفصل في المسألة بأغلبية اصوات اعضائها، كما يصدر الحكم كتابياً ويوقع عليه كافة اعضاء المحكمة الموافقين عليه.

وفي حال ما إذا نشأ اي نزاع بين الاطراف فيما يتعلق بمفهوم او مضمون الحكم فانه يمكن للخصم صاحب الشأن ان يقدم كتابة الى السكرتير العام بطلب تفسير الحكم. فاذا لم تستطع المحكمة تقديم اي تعليل فيمكن ان يتم تشكيل محكمة اخرى. كما ان الاطراف في هذه الحالة ملزمون بتنفيذ الحكم الصادر. اما عن المصارييف فالأطراف المعنية تتحمل ما يحدده السكرتير العام.¹

¹ نور الدين بوالصلصال، " التسوية التحكيمية في كل من نظام الاوكسيد ونظام البونسترال-دراسة مقارنة-"، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد 10، 2015، ص 100-117.

الفصل الثالث

المنظمة العالمية للتجارة

يعرف الاقتصاد العالمي العديد من المتغيرات التي قد تنعكس سلباً أو إيجاباً على أدائه فنذ العصور الوسطى من القرن السادس عشر لم يكن للدول أن تتدخل في التجارة الدولية نظراً لدور الدولة الحارسة آنذاك والتي تسهر فقط على تحقيق الأمن والعدل.

ظلت التجارة الدولية دون قيود حتى ظهرت نظريات التجارين التي أخضعها للعديد من القيود الحمائية وقد تزايدت الحواجز المباشرة بصورة انتقامية إلى درجة تكاد أن توصف فيها بالحرب التجارية خلال الفترة التي سبقت الحرب العالمية الثانية، إذ كان هناك أكثر من 200 نوع من القيود والعوائق مما أدى إلى حدوث انكماش اقتصادي في أغلب بقاع العالم وخلق مناخ سلبي أمام التبادل التجاري الدولي.

ومحاولة لبذل الجهود في سبيل إزالة الحواجز أمام حرية التبادل التجاري، تم الترفع بالاتفاقيات الثنائية في التجارة الخارجية إلى اتفاقيات متعددة الأطراف الأمر الذي فتح المجال أمام التعاون التجاري.

وعقب انتهاء الحرب العالمية الثانية، عمدت الدول أن تخطو الخطوة الأولى في سبيل تخفيض القيود الجمركية المفروضة على تجارتها الخارجية، بعد إعادة بناء ما دمرته الحرب بحيث ظهر اتجاه بنته الولايات المتحدة الأمريكية لإنشاء منظمة دولية تكمل الإطار المؤسسي الدولي، يهدف إلى تحرير النظام العالمي إلى جانب صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فظهرت المنظمة العالمية للتجارة في 1994 إثر عقد مؤتمر *مراكش* وحازت على عضوية العديد من الدول سواء المتقدمة منها أو النامية وذلك بغية الاستفادة من الفرص التي تقدمها.

وعليه لابد من التطرق في هذا الباب الى المنظمة العالمية للتجارة ومعرفة الغرض من تأسيسها وما ساهمت به لدفع التجارة الخارجية بأشواط الى الامام.

أولاً: انشاء المنظمة العالمية للتجارة:

ولدت فكرة إنشاء المنظمة العالمية للتجارة في مؤتمر بريتن وودز سنة 1944 من قبل الولايات المتحدة الامريكية بعد ان قام وزير المالية وايت بعرض مشروعه الذي كلل بالنجاح، أين صرح برغبته في إنشاء منظمة دولية للتجارة، ولكن هذا المشروع لم يرى النور، ومع مرور الوقت وتشابك عمليات التجارة الدولية وتطورها، أصبح وجودها أمراً ملحا. وبرز ذلك بشكل واضح أثناء مفاوضات جولة الأوروغواي، ومع قيامها فقد اكتمل الضلع الثالث للنظام الاقتصادي العالمي الجديد الذي اشتمل على كل من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، فهذا المثلث المتشابك يؤكد على عولة الاقتصاد العالمي بما سيكون له من تأثيرات بعيدة المدى على كافة الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

ليصبح الانضمام إلى هذه المنظمة حتمية أكثر من ضرورة، وذلك نظرا للتحويلات والقفزات التي عرفها العالم جاعلا من التكتلات المهرب الذي تتسارع الدول للاحتواء تحت كنفه.

غير ان ظهور المنظمة العالمية للتجارة سبقتها الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة، نتيجة اعتراض ورفض الكونغرس الأمريكي حرصا على الإبقاء على حرية التحرك للولايات المتحدة الأمريكية في فرض عقوبات تجارية بموجب قانون التجارة الأمريكي.

ويمكن تعريف الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة بأنها "معاهدة دولية متعددة الأطراف تتضمن حقوق والتزامات متبادلة بين حكومات الدول الموقعة عليها والتي تعرف اصطلاحا بالأطراف المتعاقدة بهدف تحرير العلاقات التجارية الدولية وبالتالي هي معاهدة دولية تنظم التجارة الدولية بين 23 دولة التي كانت تقبل الانضمام سنة 1947 والتي وصلت إلى 117 دولة".¹

¹ فضل علي مثنى: "الأثار المحتملة لمنظمة التجارة العالمية على التجارة الخارجية والدول النامية، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2000، ص.8."

وتمثلت مبادئها فيما يلي¹:

1. عدم التمييز بين الدول الأعضاء، والذي يعني القبول غير المشروط لمبدأ الدولة الأولى بالرعاية، والمقصود بهذا المبدأ ببساطة هو أن كل دولة عضو فيها تحصل على كافة المزايا التي يتم الاتفاق عليها بين باقي الأعضاء على مستوى الثنائي.

2. إزالة كافة القيود على التجارة، سواء كانت تلك القيود جمركية أو غير جمركية باستثناء تجارة السلع الزراعية، وتجارة الدول التي تعاني عجز جوهري ودائم فيميزان المدفوعات التي يحق لها فرض قيود على تجارتها.

3. اللجوء إلى التفاوض وذلك بغرض فض المنازعات التجارية الدولية بدلاً من اللجوء إلى الإجراءات الاتفاقية التي تسبب في تقليل حجم التجارة الدولية.

كما كان الهدف الأساسي من الجات، هو تحرير التجارة الدولية، وتأسيس الدعائم لنظام تجاري عالمي، يقوم على اقتصاد الأسواق الحرة والمفتوحة، وبناءً على هذا فقد كان يفرض على كل دولة تنظم إلى الجات أن تلتزم بالسعي الجاد والمستمر والتدريجي بإزالة كافة الحواجز المفروضة على تجارتها الخارجية، تصديراً واستيراداً، كما كان الغرض هو العمل على إلغاء القيود الجمركية على التجارة الدولية والاستمرار في إجراء مفاوضات متعددة الأطراف بصفة دورية لتحقيق هذا الغرض.

واستمرت هذه المفاوضات في التقدم، فلم يكن مشوار التحول من الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة إلى المنظمة العالمية للتجارة بالأمر الهين، بل مرت بعدة أشواط مندرجة تحت ثمانية جولات يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

¹ محمد سيد عابد، "التجارة الدولية"، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، 2001، ص 445.

الجدول رقم (03): مراحل تأسيس المنظمة العالمية للتجارة،

رقم	السنة	جولة التفاوض	التعليق	النتائج
01	1947	جنيف	27	وضع لأئحة لتنظيم التجارة الدولية وترتب عليها وخفض التعريفات الجمركية على 20 من التجارة الدولية
02	1949	أنيس	13	ثم تخفيض التعريفات الجمركية
03	1951	توركاى	38	" " " "
04	1956	جيف	26	" " " "
05	1960- 1961	ديلون دوجلاس ديون وزير، التجارة الجات الأم	26	" " " "
06	1963- 1967	كينيدي	62	تعريفات مكافحة الإغراق معاونة الدول النامية على تنمية تجارتها والتعرف على الأسواق المتاحة وإعطاء الأولوية القصوى لخفض القيود التجارية على منتجات الدول النامية.
07	1973- 1979	طوكيو	99	تعريفات + مكافحة الإغراق + تخفيض التعريفات على المنتجات المصدرة من الدول النامية.
08	1986- 1994	أورجواي	120	تخفيض التعريفات الجمركية + تحويل النظام التجاري متعدد الأطراف إلى منظمة متكاملة

المصدر: مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2002، ص 06.

فقد برزت أهمية إيجاد منظمة التجارة العالمية من جديد وبدأت المطالبة بإحياء هذه الفكرة من خلال جولة أوروغواي التي بدأت عام 1986 وبعد مناقشتها والاتفاق عليها فقد تم الإعلان عن توقيع الاتفاقات لجولة أوروغواي في مراكش بالمغرب عام 1994 لتبدأ عملها في 01 يناير 1995 لتظهر إلى الوجود بعد 50 عاما، ولذلك استقبلت بآمال كبيرة من قبل الدول المتقدمة وكذلك الدول النامية، بل وتوقعات أن تكون هذه المنظمة لها دور أكثر فعالية في ترسيخ النظام التجاري العالمي في الألفية الثالثة للوصول بالتجارة العالمية إلى آفاق أرحب ومجالات أكثر شمولاً واتساعاً.

ويمكن القول إن إنشاء المنظمة يعكس في حد ذاته تعديلات كبيرة وجوهرية في نظام التجارة العالمي، وعلى جميع دول الأعضاء وخاصة الدول النامية، لتكون على مستوى المنافسة الدولية.¹

ثانياً: ماهية المنظمة العالمية للتجارة:

إن أساس إنشاء المنظمة العالمية للتجارة يرجع إلى النجاح الذي أحرزته جولة الأوروغواي، حيث تحولت الغات من مجرد اتفاقية متعددة الأطراف إلى منظمة عالمية تنظم عمليات تحرير التجارة الدولية.

والتي أنسب لها عدة تعريفات والتي صبت في قالب واحد، فقد عرفت على أنها " منظمة عالمية مقرها مدينة جنيف بسويسرا مهمتها الأساسية ضمان انسياب التجارة بأكبر قدر من السلاسة واليسر والحرية، وهي الوحيدة المختصة بالقوانين الدولية المعنية بالتجارة."²

كما تم تعريفها على أنها "منظمة دولية تعمل على حرية التجارة العالمية من خلال انتقال السلع والخدمات والأشخاص بين الدول، وما يترتب عن ذلك من آثار اقتصادية وسياسية واجتماعية وثقافية وبيئية."³

¹ عياش قويدر، وإبراهيمي عبد الله، "آثار انضمام الجزائر الى المنظمة العالمية للتجارة بين التفاؤل والتشاؤم"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثاني، ص56.

² نبيه عبد الحميد نسرين، "نظرية التجارة العالمية ومنظمة التجارة العالمية"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2011، ص5.

³ الفتلاوي حسين سهيل، "منظمة التجارة العالمية"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص46

وعرفت أيضا بأنها "عبارة عن إطار مؤسسي يجمع كل الاتفاقيات والوثائق القانونية التي تم التفاوض عليها في جولة الأوروغواي، وتغطي التجارة في السلع والخدمات وحماية الملكية الفكرية، بالإضافة إلى تسوية المنازعات".¹

وانطلاقاً مما سبق فيمكن تعريف المنظمة العالمية للتجارة على أنها "الإطار التنظيمي والمؤسسي للإشراف على تنفيذ كافة الاتفاقيات المحددة في جولة الأوروغواي، وهي منظمة ذات بعد عالمي تعمل على توجيه العلاقات التجارية بين دول العالم وفض المنازعات وتنظيم المفاوضات لتحقيق المزيد من تحرير التجارة العالمية، وتوسيع التبادل التجاري للسلع والخدمات".

ثالثاً: مبادئ وأهداف المنظمة العالمية للتجارة:

يتميز المنظمة العالمية للتجارة أنها تقوم على مجموعة من المبادئ الأساسية والمتمثلة في:²

1. مبدأ عدم التمييز: وينطوي هذا المبدأ على عدم التمييز بين دول الأعضاء في المنظمة أو منح رعاية خاصة لإحدى الدول على حساب الأخرى وبالتالي تتساوى كل دول الأعضاء في المنظمة في ظروف المنافسة بالأسواق الدولية، فأى ميزة تجارية يمنحها بلد لبلد آخر يستفيد منها - دون مطالبة- باقي دول الأعضاء.

2. مبدأ الشفافية: ويقصد بهذا المبدأ الاعتماد على التعريفات الجمركية وليس على القيود الكمية (التي تفتقر إلى الشفافية) أي أن تكون التعريفات محددة على الكيف إذا اقتضت الضرورة تقييم التجارة الدولية، وبذلك ينبغي على الدول التي يتحتم عليها حماية الصناعة الوطنية أو علاج العجز في ميزان المدفوعات أن تلجأ لسياسة الأسعار والتعريفات الجمركية مع الابتعاد عن القيود الكمية مثل: الحصص (حصص الاستيراد) ويرجع ذلك إلى أنه في ظل قيود الأسعار يمكن بسهولة تجدد حجم الحماية أو الدعم الممنوح للمنتج المحلي.

¹ عثمان أبو حرب، "الاقتصاد الدولي"، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 142

² بن خالد نوال، «اتفاقية تحرير الخدمات المالية وانعكاساتها على أعمال البنوك دراسة حالة الجزائر»، مذكرة

لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، ص 73

3. **مبدأ المفاوضات التجارية:** وهذا المبدأ معناه اعتبار منظمة التجارة العالمية هي الإطار التفاوضي المناسب لتنفيذ الأحكام أو تسوية المنازعات.

4. **مبدأ المعاملة التجارية التفضيلية:** أي منح الدول النامية علاقات تجارية تفضيلية مع الدول المتقدمة، وذلك بهدف دعم خطط الدول النامية في التنمية الاقتصادية وزيادة حصيلتها من العملات الأجنبية.

5. **مبدأ التبادلية:** ويقضي هذا المبدأ بضرورة قيام دول الأعضاء بالاتفاق على تحرير التجارة الدولية من القيود أو تخفيفها، ولكن في إطار مفاوضات متعددة الأطراف تقوم على أسس التبادلية، بمعنى أن كل تخفيف في الحواجز الجمركية أو غير جمركية لدولة ما، لا بد أن يقابله تخفيف معادل في القيمة من الجانب الآخر حتى تتعادل الفوائد التي تحصل عليها كل دولة وما تصل إليه المفاوضات في هذا الصدد ويصبح ملزماً لكل دولة، ولا يجوز بعده إجراء أي تعديل جديد إل بمفاوضات جديدة.

أما الأهداف التي سطرتها المنظمة العالمية للتجارة بشكل أساسي إلى تحرير التجارة الدولية وإيجاد منتدى للتشاور بين الدول الأعضاء لحل النزاعات التي قد تحدث، وفيما يلي أبرز هذه الأهداف¹:

✚ إيجاد منتدى للمفاوضات التجارية:

من خلال جمع الدول الأعضاء في شبه منتدى أو ناد من اجل البحث في شتى الأمور التجارية، وبذلك تمنحهم فرصة للقاءات دائمة، وتتيح لهم المجال لمناقشة المشاكل المهمة ومواكبة التطورات في شؤون منظمة التجارة الدولية.

✚ تحقيق التنمية:

تسعى المنظمة العالمية للتجارة إلى رفع مستوى المعيشة للدول الأعضاء والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية لجميع الدول، وخاصة الدول النامية التي تزيد نسبة عدد اعضائها في المنظمة

¹ محمد خالد المهاني، المشاكل والصعوبات التي تواجه الدول العربية في تنفيذ اتفاقيات التجارة العالمية، المؤتمر العربي الثالث حول التوجهات المستقبلية لمنظمة التجارة العالمية في ضوء مفاوضات برنامج عمل الدوحة، بحوث واو ارق عمل، مارس، 2008، ص 8-9.

من مجموع الدول الأعضاء، تمنح المنظمة لهذه الدول معاملة تفضيلية خاصة، فتُعفي الدول الأقل نمواً من بعض أحكام اتفاقيات المنظمة وتقديم مساعدات تقنية والتزامات أقل تشدداً من غيرها.

✚ حل المنازعات بين الدول الأعضاء:

إن آلية الغات غير كافية لفض المنازعات بين الدول الأعضاء التي قد تنشأ بسبب الاختلاف في تفسير أحكام واتفاقيات جولة الأورغواي نظراً لعرثتها، وبسبب المشاكل كان من الضروري إنشاء آلية فعالة تتمثل في المنظمة العالمية للتجارة.

✚ إيجاد آلية تواصل بين الدول الأعضاء:

تلعب الشفافية دوراً مهماً في تسهيل المعاملات التجارية بين الدول خاصة مع تعدد التشريعات وتنوع القطاعات التجارية والابتكارات، لذلك تفرض معظم اتفاقيات المنظمة على الدول الأعضاء إخطار غيرها بالتشريعات التجارية والأحكام ذات العلاقة بشؤون التجارة العالمية.

✚ تنفيذ اتفاقية الأورغواي:

تحتاج المنظمة العالمية للتجارة لتحسين سير أعمالها إلى إطار مؤسسي سليم وفعال من الناحية القانونية من خلال تنفيذ اتفاقية الأورغواي.

✚ تقوية الاقتصاد العالمي:

إن تحرير التجارة من جميع القيود يُسهل الوصول إلى الأسواق العالمية بالإضافة إلى زيادة الطلب على الموارد الاقتصادية والاستغلال الأمثل لها، هذا ما يسمح برفع مستوى الدخل الوطني الحقيقي للدول الأعضاء.¹

¹ سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية، مطبعة ومكتبة الإشعاع الفنية،

الطبعة الثانية، مصر، 2001، ص 73-75.

رابعاً: الهيكل التنظيمي للمنظمة العالمية للتجارة:

يتكون الهيكل التنظيمي للمنظمة العالمية للتجارة من مجموعة من الهيئات وهي كالآتي:¹

1. المؤتمر الوزاري:

هو أعلى هيئات المنظمة، ويضم ممثلي جميع الدول الأعضاء على مستوى الوزراء، ويجتمع مرة على الأقل كل عامين، وأعضاء المؤتمر محولون للقيام بمهام المنظمة واتخاذ القرارات اللازمة لتنفيذها وكذلك القرارات المتعلقة بأي أمور تخص الاتفاقية متعددة الاطراف.

2. المجلس العام:

يقوم المجلس العام بالمهام المنوطة بالمؤتمر الوزاري في الفترات الواقعة بين المؤتمرات الوزارية، ويرفع تقاريره للمؤتمر الوزاري، ويتألف المجلس من ممثلي جميع الدول الأعضاء في منظمة التجارة العالمية والذين يلتقون مرة كل شهرين لتصريف أعمال المنظمة ويقوم المجلس العام بأداء مهام متعددة في المنظمة.

3. هيئة مراجعة السياسة التجارية:

تقوم هذه الهيئة بتنفيذ القواعد والاجراءات التي يحددها المجلس العام والتي تتعلق بالسياسات التجارية وتأثيرها على قواعد النظام التجاري الدولي.

4. هيئة تسوية المنازعات:

من أهم الهيئات التي عاجلت الاتفاقية واحكامها ونُظمت عدة قواعد خاصة تتبعها الهيئة حينما تتعرض العلاقات التجارية الدولية بين الدول الاعضاء لأي منازعات، فهمة هذه الهيئة هي النظر في كافة المنازعات التي قد تنثور بين الدول الأعضاء نتيجة مخالفة أحدهما لنصوص الاتفاقية الملزمة لكافة الدول الاعضاء.

¹ تمام الغول، الإطار المؤسسي لمنظمة التجارة العالمية، المؤتمر العربي الرابع، مستقبل مفاوضات تحرير التجارة في ظل منظمة التجارة العالمية، الفرص والتحديات أمام الدول العربية، بحوث وأوراق عمل، فيفري 2009، ص 17-18.

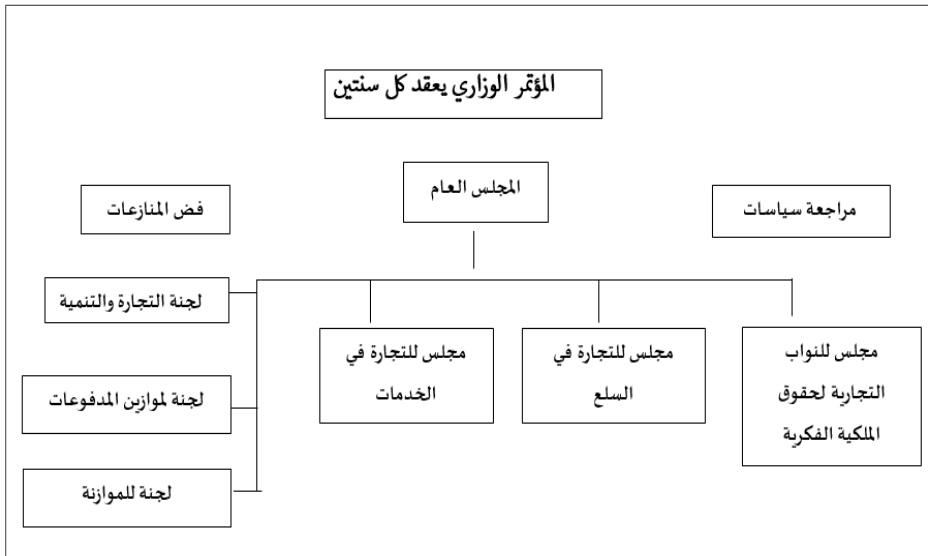
5. المجالس المتخصصة أو الفرعية:

تتضمن ثلاث مجالس قطاعية لكل من السلع والخدمات والملكية الفكرية، وتقوم هذه المجالس بتأدية مهامها حسب توجيهات المجلس العام، وتجتمع حسبما تستدعي الحاجة لذلك، ويمكن أن يشارك في اجتماعاتها جميع ممثلي الدول الأعضاء في المنظمة، ويحق لهم تشكيل هيئات مساندة لعملهم.

6. السكرتارية:

تهتم بإدارة أعمال المنظمة العالمية للتجارة، فهي عصب المنظمة الذي يتولى تنفيذ المطلوب من المنظمة، ومن مهامها: تقييد الدعم الفني والقانوني، والتدريب للدول الأعضاء عن طريق الأقسام المختلفة، وكذا مساعدة الدول التي في طور التفاوض.

الشكل رقم (05): الهيكل التنظيمي لمنظمة التجارة العالمية (WTO)



المصدر:

خامسا: الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة:¹

تشترط المنظمة الدولية عدة شروط على الدول الراغبة في الانضمام إليها، ومن بينها الموافقة على جميع نتائج جولة الأورغواي دون استثناء، كما توجد بعض الاجراءات الواجب إتباعها للانضمام للمنظمة مثل:

• تقديم تنازلات للتعريفات الجمركية:

تشترط المنظمة العالمية للتجارة على الدولة الراغبة في الانضمام إلى تقديم جدول للتنازلات يحتوي على تعريفات جمركية لا يمكن التنازل عنها إلا في حالات خاصة.

• تقديم التزامات في الخدمات:

تقدم الدولة الراغبة في الانضمام إلى المنظمة جدول بالالتزامات التي ستتبعها في قطاع الخدمات يشمل قائمة بالحواجز والشروط التي تعترض القطاعات ووضع جدول زمني لإزالتها.

• الالتزام باتفاقيات منظمة التجارة العالمية:

تتعهد الدول الراغبة في الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة بالتوقيع على بروتوكول انضمام يشمل الموافقة على تطبيق جميع اتفاقيات المنظمة.

أما عن اجراءات التقديم والقبول فيتم اعتماد إحدى الطريقتين لقبول عضوية دولة ما في المنظمة

الأولى: اذ تتلقي الدولة المعنية رسائل من لجنة مختصة في النظر في طلبات العضوية، وهي غالبا مكونة من الدول الصناعية الكبرى، إضافة إلى أهم الدول ذات العلاقة التجارية مع الدول الراغبة في اكتساب العضوية.

¹ سمير محمد عبد العزيز، "التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية"، مطبعة ومكتبة الاشعاع

الفنية، الطبعة الثانية، مصر، 2001، ص73-75.

الثانية: فتتقدم الدول الراغبة في الانضمام بنفسها بقائمة تشمل تخفيضات في التعريفات الجمركية تكون أساساً للتفاوض.

وفي بعض الأحيان تتم الطريقتين معاً، فتقدم الدول المعنية قائمة لتخفيض التعريفات الجمركية، وفي الوقت نفسه تتلقى قائمة بالتخفيضات المطلوبة من اللجنة المختصة بالنظر في العضوية.

أما عن الانسحاب فيحق لأي عضو الانسحاب من المنظمة، ويسري هذا الانسحاب على جميع الاتفاقيات المتعددة الأطراف الملحقمة، ويبدأ مفعول هذا الانسحاب بعد 06 أشهر من التاريخ الذي يتلقى فيه المدير العام للمنظمة اخطاراً كتابياً بذلك.

الباب الثالث

أسواق العملات الدولية

الأسواق المالية المشتقة:

ماهية المشتقات المالية

الخصائص المميزة للمشتقات المالية وأهم المتعاملين فيها

أهمية المشتقات المالية

مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات

أسواق العملات الدولية (سوق الأورو دولار)

عن الأسواق المالية الدولية

وظائف الأسواق المالية الدولية

مقومات الأسواق المالية الدولية

آليات التعامل في الأسواق المالية الدولية

سوق الأورو ودولار

الآثار الناجمة عن عمل أسواق الأورو دولار

الباب الثالث

أسواق العملات الدولية

بعد التطرق في الباب الأول إلى أهم الجوانب ذات صلة بآليات المدفوعات الدولية كونها المحرك الأساسي الذي يعمل على تدوير عجلة العلاقات الدولية، والانتقال في الباب الثاني الى مثلث العلاقات الدولية والتي تحكم وتقوم على نظام المنظومة الاقتصادية الدولية، حان الوقت لفتح باب آخر هو الآخر له دور القطب في المنظومة المالية الدولية الا وهي أسواق العملات الدولية من خلاله التعريف بالأسواق المالية المشتقة في الفصل الأول أما الفصل الثاني فمخصص لتقديم لمحة عن أسواق العملات الدولية وبالأخص (سوق الأور ودولار) وتوضيح سبل التعامل فيها.

الفصل الأول

الأسواق المالية المشتقة

تقسم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية إلى مجموعتين أساسيتين، أولهما أدوات مالية أساسية والمؤلفة من الأسهم والسندات بشكل أساسي، وهذه المجموعة تمثل عصب أسواق رأس المال الحاضرة ويتطلب تداولها تسليم الأوراق التي تتضمنها الصفقة وتسديد قيمتها خلال فترة قصيرة، أما المجموعة الثانية فهي أدوات مالية مشتقة أساسية، وهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية أي الأصول التي تمثل موضوع العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... الخ، ويعرفها البعض بأنها عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة، وذلك في نطاق المصطلح المتعارف عليه حالياً بالهندسة المالية.

وفي السنوات الأخيرة ازداد التعامل بهذه الأدوات المعقدة لدرجة أن عدد كبير من الذين أبرموا الاتفاقيات والصفقات لم يعرفوا قيمة الأصول التي تم شراءها.

هذه الأدوات لا تخضع للرقابة ولا يوجد قوانين لتنظيمها ولا يوجد آلية لتسعيرها بدقة، والنتيجة أنها أغرقت الأسواق المالية بمعاملات مالية ضبابية غير شفافة ولأسوء من ذلك أنها استفحلت وترابطت ببعضها البعض في شبكة من شركات ومؤسسات مالية عديدة حيث أن التشابك وصل مرحلة خطيرة من التعقيد بحيث إذا عصفت أزمة بإحدى الشركات قد تؤدي إلى انهيارات للعديد من المؤسسات الأخرى. وعليه فأصبح لزاماً علينا التعرف على هذا النوع من الاسواق المالية وهذا ما سيتم تناوله في هذا الفصل.

أولاً: ماهية المشتقات المالية:

تبذل فئة متخصصة يطلق عليها مصطلح المهندسون الماليون، جهوداً كبيرة في تلبية احتياجات المستثمرين ورغباتهم الجديدة عن طريق ابتكار عقود وأدوات استثمار مالي جديدة تلي هذه الرغبات المتطورة واللامتناهية.

وقد أوصلتهم جهودهم إلى ابتكار ما يسمى بعقود المشتقات بأنواعها المختلفة. ولكون عقود المشتقات مفهوم معقد وصعب الفهم "Dérivatives"، جعلت التعاريف التي أنسبت لها تتعدد نظراً لأهميتها وتوسع نطاق استعمالها، وفيما يلي بعض التعاريف:

التعريف الأول:

المشتقات المالية هي "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية. أما قيمة الأداة المشتقة، فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار".¹

التعريف الثاني:

المشتقات المالية هي "أية عقود تؤدي في آن واحد إلى نشوء أصل مالي لمنشأة ما ومطلوب مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى، حيث يؤدي ذلك إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية، التي نتجت عنها هذه المخاطر، مع أنها عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها".²

¹ سمير عبد الحميد رضوان حسن، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر". دار النشر للجامعات، مصر،

2001، ص 58-61.

² عادل رزق، "دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار". اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2006، ص 74-75..

التعريف الثالث:

المشتقات المالية "هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين، في تاريخ محدد، وتلتزم الطرف الآخر باحترام التزام ماثل. العقد قد يتعلق بأصل مالي أو بمبلغ من العملات، أو كمية من المواد الأولية. كما قد يتعلق بمؤشر من المؤشرات. العقد قد يربط الطرفين بطريقة ملزمة أو قد يعطي لواحد منهما إمكانية تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، ويعتمد السعر السوقي للمشتقات على سعر الأصل المتعاقد عليه منذ نشأة العقد".¹

التعريف الرابع:

المشتقات المالية هي "عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد). والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد. ومن أهم المشتقات عقود الاختيارات، والعقود المستقبلية وعقود المبادلات وأدوات مالية أخرى".²

وعليه يمكن توضيح المشتقات المالية انطلاقاً من التعريفات التي أنسبت له والمذكورة سابقاً بأنها:

- هي عقود؛
- تتم تسويتها في تاريخ مستقبل؛
- تتوقف قيمتها على قيمة الأصل أو (المؤشر) أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل أو المؤشر محل التعاقد، ولذلك سميت بالمشتقات.

¹ سمير محسن «المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك BNP PARIPAS». مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص بنوك وتأمينات كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة منتوري قسنطينة، 2005-2006، ص 54.

² عاطف فرحة، "إدارة المشتقات المالية". مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة) في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص 15.

أما العقد فيتضمن:¹

✍ تحديد سعر معين للتنفيذ المستقبلي؛

✍ تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر؛

✍ تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد؛

✍ تحديد الشيء محل التعاقد والذي قد يكون: سعر الفائدة محدد، أو سعر ورقة مالية، أو سعر السلعة، أو سعر صرف أجنبي، أو مؤشر الأسعار.

ثانياً: الخصائص المميزة للمشتقات المالية وأهم المتعاملين فيه:

إن للمشتقات المالية العديد من الخصائص التي تزيد من أهميتها في الأسواق المالية، والتي يمكن حوصلتها في النقاط التالية:²

1. طبيعة العمليات خارج الميزانية: حيث جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوم أو أصول ما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحاً للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها.

2. التعقيد: نظراً لأنه غالباً ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة للمستخدم النهائي لها، لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها، وكيفية المحاسبة عنها، وهل يمكنها تحقيق الأغراض الاقتصادية أم لا؟ من ناحية أخرى قد تتعرض المؤسسة لمخاطر فهم شروط وآثار مشتقات خاص ما يعرضها إلى نتائج وخيمة.

¹ طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص. ص 7، 8.

² بن رجم محمد خميسي «المنتجات المالية المشتقة: أدوات مالية مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها؟». الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف، أيام 20 و21 أكتوبر 2009، ص 05.

3. السيولة: بعض عقود المشتقات تنسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ استحقاق محدد أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية، إلا أنه في الوقت نفسه د يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات ما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها.

4. عدم وضوح القواعد المحاسبية: حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في عمليات المشتقات، ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا يواكب استجابة محاسبية ماثلة وسريعة من أجل المحاسبة عن تأثيرات تلك الأنشطة، إذ يلاحظ وجود فجوة واسعة بين الواقع الاقتصادي الذي تمارس فيه تلك الأنشطة وبين الاستجابة المحاسبية تجاه التعبير عن الآثار المحاسبية الناتجة عنها.

أما عن المتعاملين بالمشتقات المالية فيمكن تصنيفهم كما يلي:

المتحوطون:

يعتبر الهدف الرئيسي للأسواق الآجلة هو ضمان آلية كفاءة وفعالة لإدارة مخاطر تقلبات الأسعار. ويهتم المتحوطون بالإقلال من المخاطرة التي يواجها بالفعل. وتظهر الحاجة إلى التحوط في جميع أنواع التجارة والأعمال، فالمقترض الكبير بحاجة لحماية نفسه من ارتفاع أسعار الفائدة، والمستثمر أو المقرض بحاجة لحماية نفسه من انخفاض أسعار الفائدة أو أسعار الأسهم، ومنتجو الحبوب واللحوم المعلبة والمجوهرات بحاجة إلى حماية أسعار منتجاتهم من تقلبات أسعار المعادن الثمينة والسلع وذلك بتثبيت التكلفة.

وباتخاذ قرار التحوط يتنازل المتحوط مسبقا عن إمكانية استفادته من حركة الأسعار المربحة له، فهو يستطيع أن يحمي كلفته وهامش ربحه فقط وهذه الحالة لا يتحمل أية مخاطر غير عادية.¹

¹ ماهر كنج شكري ومروان عوض، "المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية". الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 2004، ص313.

المضاربون:

هم أولئك الذين يندشون الكسب السريع، يقامرون بأموالهم في بورصات البضائع والأوراق المالية ابتغاء الاستفادة من تقلبات الأسعار. ويمكن تعريف المضاربة على أنها عدم سعي المضارب لامتلاك أو تملك أو تسلم، فالمضارب هو التاجر الذي يأمل في الترخ من حركة الأسعار للأداة محل تعامله وأنه لا مصلحة للمضارب في تسليم أو تسلم. وقد ذهب علماء الاقتصاد إلى القول بأن المضاربة محل خلاف وجدل كبير، وأن أسواق الخيارات والعقود قد لقيت نقدا عنيفا، واتهاما للأنشطة المضاربية بأنها لا تخرج عن كونها قمارا مقننا. فالمضارب يسعى إلى حمل المخاطر التي يرغب المتحوظون تجنبا، فلا يهتمهم استلام أو تسليم الأصول المتعاقد عليها وينصب جل اهتمامهم على الاستفادة من تقلبات الأسعار خلال أقصر فترة ممكنة، فيعملون على شراء الأصول المتوقع ارتفاع أسعارها وبيع تلك المتوقع أن تنخفض أسعارها.¹

المرجحون:

في هذا النوع من المضاربة، يتم تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق أو عدم توازن بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدي.²

ثالثا: أهمية المشتقات المالية:

لقد تزايدت أهمية المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي، سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات.

¹ بن عيسى عبد القادر «أثر استخدامات المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية دراسة حالة سوق كويت للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010». مذكرة مقدمة لنيل شهادة

الماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2012/2011، ص 99.

² بن عيسى عبد القادر «أثر استخدامات المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية دراسة حالة سوق كويت للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010». مرجع سبق ذكره.

وصاحب ظهور هذه الأدوات تعاضم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، مما حتم استعمال هذه الأدوات لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر كأدوات للمضاربة والتحوط، ومن ثم أولتها الجهات الرسمية عناية فائقة نظرا لما تحويه من منافع سواء فيما يتعلق بتخفيض تكاليف التمويل أو تحسين معدلات العائد على الأصول، ولتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة. ولعل أكثر المنافع التي تقدمها المشتقات هي حماية المستثمرين من مخاطر الأسواق الناجمة عن تغيرات الأسعار المفاجئة غير المتوقعة.

ويمكن القول ان ظهور عقود المشتقات لم يكن وليد صدفة أو مجرد ابتكار لورقة مالية جديدة، بل كان وليد حاجة وضرورة، وما يؤكد ذلك الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات، التي تتمثل في تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية. كما تتيح الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية فضلا عن إتاحة فرص استثمار جديدة، إلى جانب كونها أداة للتنبؤ بالأسعار في السوق الحاضرة في تواريخ لاحقة، وأنها تسهم في سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، وتحقيق سمة الكمال للسوق، هذا إضافة إلى مزايا أخرى، والتي يمكن ذكرها بشكل أعمق من خلال النقاط التالية:

1. التغطية ضد المخاطر: إذ تمثل وظيفة التغطية أهم وظائف عقود المشتقات.¹
2. أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر: من أبرز وظائف عقود المشتقات كذلك أنها تزود المتعاملين بالمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، لذا يقال إنها أداة جيدة لاستكشاف السعر Price EDiscovery أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم.²
3. إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية.
4. إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين: يدخل المضارب طرفا في العقد بغرض تحقيق الربح، وليس بغرض تأمين تملك الأصل، على أساس أن تأمين التملك يهم من يرغب في شراء الأصل

¹ عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، "الأسواق المالية". دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص 44.

² منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال". منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 50.

بغرض الاستخدام، أي مهمة من يسعى إلى تغطية مركز سياخذه في السوق الحاضر مستقبلا، وهي تغطية ضد مخاطر ارتفاع الأسعار. كما لا يدخل المضارب طرفا في العقد لضمان بيع الأصل بسعر يضمن له حصيلته محددة، مهما تغير سعر الأصل في السوق الحاضر، إذ أن هذه أيضا مهمة من يمتلك أو سيمتلك الأصل ويرغب في بيعه مستقبلا، أي مهمة من يرغب في تغطية مركز سياخذه في السوق الحاضر مستقبلا، وهي تغطية ضد مخاطر انخفاض الأسعار.¹

5. تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد: يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه. وتلك المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة، بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل. كما يسهم التعامل بالعقود على تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، يرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة، وتقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السماسرة في حالة الشراء الهامشي للأصل من السوق الحاضر.

6. سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية: ميزة أخرى لعقود المشتقات وهي سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية نظرتها مرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة. فلو أن مستثمرا ما يرغب في استثمار ما يعادل مليون دولار في محفظة جيدة التنوع، فيمكنه شراء تشكيلة من الأسهم الفردية التي تحقق له ما يريد. هذا البديل قد يتطلب تنفيذه وقت طويل، كما ينطوي على قدر كبير من تكلفة المعاملات. يقابل ذلك بديل آخر يخلص المستثمر من تلك المشكلات، هو الاستثمار من خلال عقد خيار أو عقد مستقبلي على أحد المؤشرات.²

¹ عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)". أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 19.

² عبد الحميد حفيظ، "أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها". مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) في العلوم التجارية تخصص مالية، معهد العلوم التجارية، المركز الجامعي العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2004، ص 84.

7. تحقيق سمة الكمال للسوق: يتحقق الكمال للسوق، لو أنه وفر للمتعاملين كافة الأصول المالية التي تتناسب مع أهدافهم، سواء من حيث العائد أو المخاطر، وعلى الرغم من أن الكمال على هذا النحو هو أمر يستحيل تحقيقه، فإنه بفضل عقود المشتقات أصبح من الممكن عمل توليفات من عقود المشتقات وأوراق مالية متداولة في السوق الحاضر، في ظلها تتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطر لا تحققها أي ورقة مالية متداولة بالفعل في السوق الحاضر.¹

ومن أهم استخدامات المشتقات المالية ما يلي:

- ❖ أداة للتنبؤ بالأسعار المتوقعة: تقوم المشتقات المالية بتزويد المتعاملين بها بالمعلومات حول أسعار الأوراق المالية المتعاقد عليها في السوق الحاضر في تاريخ التسليم؛
- ❖ تخطيط التدفقات النقدية؛
- ❖ تأمين أفضل الفرص للمضاربة؛
- ❖ تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد؛
- ❖ السرعة في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية: وهي تؤدي إلى تحقيق مستوى عال من الكفاءة في سوق المال. أما أهم استخداماتها على الإطلاق فهو استخدامها كأداة للتحوط ضد المخاطر.

رابعا: أنواع المشتقات المالية:

المشتقات المالية هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع...) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري. وهي أربعة أنواع سيتم ذكرها بنوع من التفصيل في هذا المحور كما يلي:

¹ عاطف وليم أندوراس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية". مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية،

(1) العقود الآجلة

العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد، والتي قد تكون أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع، في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

وتستخدم البنوك العقود الآجلة في عمليات بيع وشراء العملة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك أرصدة لحظية منها كما تقوم البنوك لتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف (باستخدام العمليات الآجلة عن طريق تغطية مراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل والتي تهدد المحتفظين بمراكز نقدية غير مغطاة بخسائر فادحة، إلى جانب ما تجنيه البنوك من أرباح) غير متوقعة (نتيجة استخدام إستراتيجية العمليات الآجلة، وأيضا الاستفادة من ظاهرة تقلبات أسعار الفائدة التي تحدث في الأسواق المختلفة لتحقيق الأرباح فضلا عن ذلك فإنه يمكن من الناحية التجارية عن طريق العمليات الآجلة - التحديد المسبق لتكلفة السلعة المستوردة والمصدرة عن طريق الشراء أو البيع الأجل للمبالغ المتوقع سدادها خلال فترة مستقبلية (آجلة) وذلك مقابل اعتمادات الاستيراد المفتوحة أو المبالغ المزمع تحصيلها مقابل اعتمادات التصدير المفتوحة.¹

فالعقد الآجل إذا هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع الأصل محل التعاقد، وسعر التسوية، وتاريخ التسوية، من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها وتكون محل اتفاق بين المتعاقدين. وفي تاريخ التسوية، يقوم البائع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقا، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة.²

¹ -منير ابراهيم هندي «أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية». منشأة المعرفة، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 65.

² بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، -، 2012، ص 62.

أما عن خصائص العقود الآجلة فيمكن توضيحها من خلال ما يلي:¹

✎ لا تحمل العقود الآجلة صفة المعيارية، لأنها تتوقف على القدرة التفاوضية بين طرفي العقد؛

✎ تتضمن العقود الآجلة احتمال مواجهة كل من مخاطر الائتمان ومخاطر العجز عن عدم السداد؛

✎ صعوبة التسليم؛

✎ السعر الآجل: يعرف بأنه سعر التسليم الذي يجعل قيمة ذلك العقد صفراً؛

ويمكن حصر السمات المميزة لهذه العقود فيما يلي:²

❖ يصعب المضاربة بهذه العقود حيث أن الغرض الأساسي لها هو الحماية من مخاطر تقلبات في المستقبل كما يوجد التزام بالتنفيذ من الطرفين وليس هناك سوق ثانوية يتم تداولها فيه.

❖ ليس لها شكل نمطي بينما يتم الاتفاق على شروطها.

❖ يتم تحديد تاريخ الاستحقاق وسعر التنفيذ بدقة في هذا العقد وتعتبر عقود نهائية بمجرد.

❖ التوقيع ولا يمكن الرجوع فيها أو تعديلها.

❖ يتم التنفيذ في تاريخ التنفيذ وليس قبله كما في عقود الاختيار الأمريكي.

(2) العقود المستقبلية:

جرى التعامل على العقود المالية للمستقبلات لأول مرة من خلال بورصة شيكاغو في عام 1972 وكان محل العقد عملات أجنبية، ومنذ ذلك التاريخ شهدت العقود المستقبلية تطوراً

¹ ربيع بوصبيح العائش، دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012، ص 44.

² أبو زيد كامل السيد، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد استخدام المشتقات المالية للحد من المخاطر في سوق المال المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، العدد الثاني، 1997، ص 58.

مستمرًا، فقد استحدثت عقود مستقبلية على أسعار الفائدة عام 1975، وعقود مستقبلية على أذون الخزانة عام 1976، وعقود مستقبلية على سندات الخزانة عام 1977، ثم ظهرت العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم عام 1980، ومع نهاية القرن العشرين ظهرت العقود المستقبلية على الخدمات وفي مقدمتها العقود المستقبلية على الرحلات الترفيهية خلال الإجازات والعطلات. وتتم هذه العقود بأنها عقود نمطية تأخذ شكل نمطي يلتزم بمقتضاه الطرفين أحدهما مشتري والآخر بائع بإجراء تبادل السلعة أو ورقة مالية أو معدلات فائدة في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند كتابة العقد أي أنها بهذا الشكل تعتبر عقود آجلة ولكنها لها حجم وشروط نمطية وتاريخ نمطي أي أن العقد المستقبلي يجب إلغاءه عند تاريخ الانتهاء فقط ويتم التعامل في العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة، والعقود المستقبلية لأسعار الصرف، والعقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم.¹

وتعرف العقود المستقبلية بأنها "اتفاق بين طرفين لشراء أصول أو بيعها في وقت مستقبلي بسعر معين ويتم تداولها عادة في البورصة لجعل التداول ممكنا، تحدد البورصة ميزات موحدة معينة لهذه العقود وبما أن الطرفين المتعاملين بالعقد لا يعرفان بالضرورة بعضهما البعض، فإن البورصة توفر أيضا آليات تعطي الطرفين الضمان بأنه سيتم الوفاء بالعقد."²

وتتمتع العقود المستقبلية بمجموعة من الخصائص، يمكن توضيح أهمها فيما يلي³:

يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقا في تاريخ التعاقد، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد؛

¹ بن رجم محمد خميسي، "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستخدمة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟"، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009، البحث رقم 81، ص 6.

² بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية،

مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2011، ص 11.

³ سرامة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2002، دراسة تحليلية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 34.

يتم التعامل بها من خلال المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء بيوت مقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات اليومية التي تتم بين طرفي العقد؛

يجب أن تتوفر في السلع التي تحرر عليها العقود المستقبلية مجموعة من الشروط لكي تناسب مع الأسواق المنظمة للعقود المستقبلية؛

تعتبر خاصية الرفع المالي سمة أساسية في العقود المستقبلية؛

تضمن العقود المستقبلية توفير السيولة والكفاءة والتنظيم للسوق، وتحد من فرص اختلافات في وجهات النظر من خلال تنميط شروط العقد.

من خلال ما سبق يتضح أن كل من العقود الآجلة والعقود المستقبلية لهما خصائص مشتركة تجعل امكانية التفريق بينهما صعبة لذا سيتم تلخيص أهم الاختلافات بينهما في الجدول التالي¹:

وجه الاختلاف	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
1. طبيعة العقد	- عقود غير نمطية يحدد شروطها طرفي العقد؛ - عقود شخصية، يتم التوصل إليها بالتفاوض بين الطرفين	- عقود نمطية، مقيدة من حيث الشروط، وتحددها البورصة؛ - عقود غير شخصية.
2. أسواقها	- يتم تداولها في أسواق غير منظمة؛ - ليس لديها سوق ثانوي مما يجعلها صعبة التسييل.	- يتم تداولها في سوق منظمة؛ - لديها سوق ثانوي مما يجعلها تتمتع بسيولة عالية.
3. تسوية العقد	- لا يمكن تسوية العقد قبل تاريخ استحقاقه إلا بموافقة كلا طرفي العقد	- يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق من خلال غرفة المقاصة.

¹ نفس المرجع، ص 40 .

4. تسليم الأصل	يتم تسليم الأصل بعد انتهاء العقد	غالبا ما لا يتم تسليم الأصل بعد انتهاء العقد
5. السعر	يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد ويتم تسليم المبلغ الإجمالي في نهاية العقد	يتم تغيير السعر بصفة مستمرة بحسب تغيرات سعر الأصل محل التعاقد
6. الضمانات	لا توجد متطلبات للهامش المبدئي خاصة لعدم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية	الضمان هو وجود غرفة المقاصة التي تعتبر البائع لكل مشتري والمشتري لكل بائع مما يجعلها تنطوي على مخاطر ائتمانية أقل.
7. الهامش	لا توجد متطلبات للهامش المبدئي خاصة لعدم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية.	يتم فرض هامش مبدئي على كلا الطرفين، وهو هامش متحرك يعكس تحركات الأسعار.
8. الأرباح 9. والخسائر	يتحقق الربح والخسارة عند تنفيذ العقد	يتحقق الربح والخسارة يوميا عند ارتفاع وانخفاض الأسعار

(3) عقود الخيارات :

تعتبر عقود الخيار من أهم مشتقات الأصول المالية التي تتداول في أسواق الخيار، والتي قد تكون أسواق مستقلة، أو جزء من السوق الحاضرة، وانتشرت عقود الخيارات بهدف حماية المستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار.

ويمكن تعريف عقود الخيار بأنها "عقد يمثل حق يتمتع به المشتري والتزام يقدمه البائع، فيدفع الأول ثمنا مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه، وينتج عنه

أداة قابلة للبيع والتداول، ويعتبر حق الخيار من المشتقات المالية أي أن قيمته تكون مشتقة من قيمة أصول حقيقية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع ... الخ.¹

كما يعرف عقد الخيار أيضا بأنه "عقد يمثل حقا للمشتري (وليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بأبعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية."²

وتعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات، حيث يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محددين، وفيما يخص انواع عقود الخيارات المتداولة فنجد عقود خيارات أسعار الفائدة، وعقود خيارات أسعار الصرف، وعقود خيارات المؤشرات.³

أما أركان عقود الخيار فتتمثل فيما يلي⁴:

➤ **مشتري الحق:** وهو الذي له حق الخيار من محرر الاتفاقية ويدفع مقابل ذلك الحق مبلغا يتفق عليه بينهما كمكافأة أو كتعويض للطرف الثاني ومشتري الحق هو الذي يملك الحق في تنفيذ الاتفاقية أو عدم تنفيذها؛

➤ **محرر حق الخيار:** يقوم ببيع حق الخيار لصالح المشتري ويحصل مقابل ذلك على مكافأة أو تعويض من مشتري الحق ويجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الحق في ذلك؛

¹ مسعودة بن لخضر، "عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص 12 .

² شعبان محمد إسلام البر واري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، 2001، ص 222 .

³ عبد الغفار حنفي، "البورصات-أسهم، سندات، صناديق الاستثمار-"، المكتب العربي الحديث، 1995، ص 357 .

⁴ بوعكاز نوال، "حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 127 .

✚ **سعر التنفيذ:** يمثل السعر المحدد للورقة المالية أو الموجودة عند إبرام الاتفاقية بين مشتري الخيار وبين محرره، وهو السعر الذي سوف يتم تنفيذ العقد أو الاتفاقية عليه؛

✚ **السعر في السوق:** وهو سعر الورقة المالية أو الموجود في السوق عند إبرام الاتفاق بين الطرفين؛

✚ **تاريخ الانتهاء:** وهو التاريخ الذي ينفذ فيه العقد.

أما خصائص عقود الخيار فهي تتعدد يمكن ذكرها كما يلي:¹

- للعقد طرفان الأول هو البائع أو محرر الخيار والثاني هو المشتري أو حامل الخيار؛
- يجب أن يحدد العقد نوع الموجود محل العقد؛
- تمثل عقود الخيارات واحدة من الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للتغطية ضد مخاطر تغير الأسعار في غير صالحهم كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح؛
- يدفع ثمن الخيار للجهة التي حررت عقد الخيار والتزمت بتنفيذه عندما يرغب صاحب الحق في ممارسته لحقه، وبذلك يعتبر هذا الثمن مقابل للمخاطر التي يتحملها المحرر عندما يمارس المشتري حقه مهما كانت الظروف السائدة في السوق والتي يمكن أن تؤثر على سعر الأصل محل التعاقد؛
- إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها ونظير هذا الحق فإن الذي يشتري أو يبيع عقد الخيار يدفع نظير ممارسته لهذا الحق خلال مدة العقد ويسمى هذا الثمن بالعلو أو المكافأة أي ثمن الخيار؛
- في حالة عدم ممارسة الحق فإن صاحب الحق يخسر ثمن الخيار فقط؛
- عقود الخيار محددة بفترة زمنية محددة؛ عادة ثلاثة أشهر وفي حالة ثبات سعر الأصل فإن قيمة الخيار تتناقص بمرور الزمن وتصبح صفراً في نهاية مدة العقد؛

¹ مسعودة بن لخصر، "عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال"، مرجع سبق ذكره، ص 27 .

- عقد الخيار قابل للتداول فيحق لصاحب عقد الخيار بيعه للغير بثمن يتوقف على العرض والطلب لعقود الخيار في الأسواق المالية للأصل محل العقد؛
- يدفع كل من طرفي عقد الاختيار عمولة للسمسار الذي يتعامل معه كل منهما، وتحدد هذه العمولة بنسبة معينة من ثمن الاختيار، وليس من ثمن الأسهم محل الاختيار.

(4) عقود المبادلات:

تدعى عقود المبادلة أيضا بالمقايضات وهي "التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد".¹

وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.

أما عن أنواع عقود المبادلة التي يتم تناولها فهي عقود مبادلات أسعار الصرف، وعقود مبادلات أسعار الفائدة (عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة، أو عقود مبادلة معدل الفائدة المتغيرة بمعدل الفائدة الثابتة).²

وتتضمن عقود المبادلات عدة عناصر رئيسية تتمثل في:³

- ✍ طرفي العقد؛
- ✍ الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة؛

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص 86.

² محمد الصالح الحناوي وآخرون تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 317.

³ مسعودة بن لخصر، "عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال"، مرجع سبق ذكره، ص 53.

- ✍ العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات؛
- ✍ قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة؛
- ✍ السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليه؛
- ✍ مدة سريان العقد.

أما عن خصائص عقود المبادلة فهذه الأخيرة تتمتع بالخصائص التالية:¹

1. عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيارات؛
2. تتضمن عقود المبادلات مخاطر ائتمان أو مخاطر عدم سداد، وإن كانت هذه المخاطر ليست كبيرة، لأن هناك تبادل بين الطرفين وليس الدفع من طرف واحد؛
3. تستخدم عقود المبادلات إلى جانب تغطية مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة في إعادة جدولة خدمة الدين.

خامسا: مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات:

رغم أن التعامل في أدوات المشتقات المالية يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع، إلا أنه بحكم طبيعة تلك الأدوات وارتباطها بالتوقعات فهي بذلك تتضمن احتمالات الربح والخسارة، إذ تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة، مما يتسبب في خلق الأزمات.

ويمكن حصر المخاطر التي يمكن أن تواجهها أدوات المشتقات أساسا في:²

1. مخاطر السوق:

تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة

¹ ابن عيسى عبد القادر، "أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية"، مرجع سبق ذكره، ص 22.

² هوشيار معروف، "الاستثمار والأسواق المالية". دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 90.

الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول، وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للاحتياط ضد احتمال استمرار هذا التدهور.

2. مخاطر التسوية:

فقد تصل الأصول المتعاقد عليها إلى حدها الأدنى يوم التسوية الذي قد يشهد تقلبات حادة، مما يؤثر على القيمة التي تتم على أساسها التسوية. ويزيد احتمال التعرض لمخاطر السوق كلما كان هناك احتكارية من صانعي السوق، حيث يقومون بعمليات الشراء والبيع على نطاق واسع، ولذلك يمكنهم التأثير بدرجة أكبر على أسعار الأوراق المالية وعلى توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار، الأمر الذي قد يفضي إلى تقلب أسعار بعض تلك الأوراق بشكل حاد.

وما يزيد من هذه المخاطر ترابط الأسواق المالية بدرجة كبيرة وسهولة انتقال المخاطر التي قد تتعرض لها سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى.

3. المخاطر الائتمانية:

تنتج عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزامات العقد، وتقدر بتكلفة الإحلال بسعر السوق للتدفقات المتولدة عن العقد في حالة التقصير. ويعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصات المنظمة، الأمر الذي يقتضي اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها هذا ويطالب عدد كبير من البنوك المركزية في المرحلة الحالية، البنوك الخاضعة لها، بتقديم 51 تقرير تتعلق بأنشطتها المالية في أسواق المشتقات، باعتبار أن ذلك يمثل امتدادا طبيعيا لدورها الرقابي كما تقوم بعض البنوك بتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر الناتجة عن عدم سداد بعض العملاء للقروض الممنوحة لهم لتمويل التعامل في المشتقات.

4. مخاطر التشغيل (المخاطر الرقابية):

ويقصد بها المخاطر الناجمة عن ضعف نظم الإشراف والرقابة الداخلية على العاملين في البنوك وغيرها من المؤسسات المتعاملة في سوق المشتقات، وكذا المخاطر الناتجة عن عدم سلامة السياسات الخاصة بالإدارة.

5. المخاطر القانونية:

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة . مثل هذه المخاطرة يمكن أن تنشأ مثلا عن عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس .أو إدخال تغييرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب، أو وجود قوانين تحظر على المنشآت، الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات.¹

6. أثر الرفع المالي:

من بين مخاطر الأدوات المشتقة أيضا، أثر الرفع المالي العالي المشترك بين جميع هذه الأدوات، فالمستثمر يودع ببساطة في بعض الأحيان 5% أو حتى 2% من قيمة العقود التي يشتريها أو يبيعها، ويمكنه أن يربح أو يخسر 10 مرات أكبر من لو أنه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد.

¹ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجلال العبد، "الاستثمار في الأوراق المالية". الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص121 .

الفصل الثاني

أسواق العملات الدولية (سوق الأور ودولار)

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، كونها إحدى أدوات السياسة المالية المستخدمة في تعبئة المدخرات المحلية وأداة جاذبة للاستثمارات الأجنبية، إضافة إلى دورها الفاعل في تمويل خطط التنمية الاقتصادية. ومع تنامي عجز الموازنات العامة لبعض الدول فقد أخذت - هذه الدول - في البحث عن موارد مالية غير سيادية لتمويل خططها التنموية، فغدت الأسواق المالية واحدة من الأدوات الهامة التي تستخدم لمثل هذه الغايات التنموية.

وقد شهدت الأسواق المالية الدولية تطورات هائلة خلال السنوات الأخيرة سواء من حيث الأدوات المالية الجديدة أو من حيث التغيرات الهيكلية في تقسيمات الأسواق واستحداث أسواق جديدة وتطوير الأنظمة المتعلقة بالتداول والتسوية والمقاصة، الأمر الذي استدعى دول العالم المختلفة لبذل جهود مكثفة لمواكبة هذه التغيرات.

وقد بدأت حركة الإقراض المصرفي الدولي في نهاية الستينات حيث دخلت الدول الرأسمالية في أزمتها الهيكلية، وهناك العديد من العوامل التي أدت بالبنوك التجارية إلى التوسع في منح القروض لدول العالم الثالث ومن هذه العوامل ما يرجع إلى البنوك ذاتها ككيان اقتصادي خاص يستهدف النمو والتوسع وتحقيق الأرباح ومنها ما يتعلق بتطور النظام المصرفي الدولي وما جره على النظام الدولي من مشاكل أدت إلى تراجع القروض المقدمة من المصادر الرسمية.

ليظهر سوق الدولارات الأوروبية كأداة تمويل احتلت مكانا رائدا في حركة التمويل الدولي وتعاضم نشاطها بالانتشار الواسع لفروع البنوك التجارية الكبرى في مختلف بقاع العالم.

وعليه سيتم التطرق في هذا الفصل الى المفاهيم الاولية للأسواق المالية الدولية بالإضافة الى توضيح معنى سوق الاورو دولار.

أولاً: عن الأسواق المال الدولية:

ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى أنه مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضها على مستوى العالم أجمع ومن أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق:

✍ البنوك التجارية والمتخصصة .

✍ شركات التأمين وشركات الأموال.

✍ صناديق التمويل والادخار.

✍ مؤسسات أخرى.

وتقوم هذه المؤسسات بالمعاملات المالية التي تجري بين الدول مستخدمة في ذلك العديد من الأوعية المالية نذكر منها¹:

✍ النقود القانونية.

✍ الحسابات الجارية للبنوك.

✍ شهادات الودائع المصرفية.

✍ الأوراق التجارية مثل الكمبيالة والسند الأذني والشيكات..... إلخ.

✍ الأوراق المالية تشمل الأسهم والسندات.

✍ أوراق أو أذونات الخزانة.

✍ السندات الدولية: وهي سندات تشارك في إصدارها مجموعات التمويل الدولية

المشتركة لإقراض المشروعات الكبيرة أو حكومات الدول لتنفيذ المشروعات التحتية التي تتطلب عادة موارد مالية ضخمة.

¹ لحسين تقي الدين، " التمويل الدولي "، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1991، ص 135.

وبالعودة إلى تاريخ الأسواق المالية المشتقة فنجد أن من أهم الأسواق المالية التي عرفها التاريخ الاقتصادي في العالم - والتي اعتمدت في تعاملاتها على الكيبيالات والسندات الأذنية، والمعادن النفيسة، هي أسواق البندقية وجنوة في إيطاليا، وسوق فرانكفورت، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا ومع تطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي الذي دعا إلى التخصص وتقسيم العمل، وانبثاق الثورة الصناعية، زادت أهمية الاستثمارات الفردية التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانات الأفراد.

وعلى إثر ذلك ظهرت الشركات المساهمة التي فتحت المجال واسعا أمام مشاركة عدد أكبر من المساهمين في ملكية الشركات وبذلك ضمان التمويل اللازم لها. ومن جهة أخرى، تطور عدد البنوك وازدادت أهميتها في مختلف الدول. كل هذه العوامل والظروف، فضلا عن توسع المشاريع الاستثمارية والمعاملات التجارية، ساهمت بشكل كبير في نشأة الأسواق المالية كأداة فعالة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل التجاري والاستثماري.¹

وأول الأسواق المالية ظهوراً، كانت في القرن السابع عشر في أمستردام، ثم في القرن الثامن عشر في البندقية، وشهد القرنين التاسع عشر والعشرين على التوالي، نشأة المركزين الماليين الدوليين البريطاني والأمريكي. كما ظهرت البورصات في القرن التاسع عشر من أجل تداول السلع والمنتجات والأوراق المالية وإبرام الصفقات، وكان ظهور البورصات نتاج عوامل اقتصادية عديدة أهمها:²

❖ زيادة النشاط المالي للمؤسسات الكبرى والتي تستعمل أموال ضخمة، كالمصارف وشركات التأمين وشركات النقل والاتصالات؛

¹ محمد أحمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، 2010، ص 78.

² محمد صالح القرشي، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية". إثراء للنشر والتوزيع، عمان،

الأردن، 2009، ص 30

❖ زيادة المبادلات التجارية الدولية، التي شهدت انتقال السلع والمواد الأولية من البلدان المُستعمَرة إلى البلدان المُستعمِرة؛

❖ إنَّ الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطورت بصفة مصاحبة للتغيرات والتطورات الحاصلة على المستوى التكنولوجي، وتنامي حجم الإنتاج ووحدات الأعمال الكبيرة بصورة أسرع من الوسائل المتاحة للتمويل؛

❖ وزاد نشاط الأسواق المالية زيادة هائلة، فقد بلغ عدد الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أربع عشر بورصة في الوقت الحاضر، وأهمها وأكبرها بورصة نيويورك. في بريطانيا أيضاً، اندمجت كل الأسواق المالية منذ عام 1913م في نظام واحد وهو بورصة لندن؛

❖ في اليابان تعمل في الوقت الحاضر ثماني بورصات على رأسها بورصة طوكيو. وهو الحال بالنسبة لألمانيا، حيث يوجد أيضاً ثماني بورصات أهمها بورصة فرانكفورت. وبالنسبة لفرنسا، هناك سبع بورصات تترأسها بورصة باريس.

ثانياً: وظائف الأسواق المالية الدولية:

تؤدي الأسواق المالية دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية، والتي يمكن حصرها فيما يلي:

1. تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار؛

2. المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقرضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون

باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع؛

3. المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى؛

4. المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية؛

5. المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي. وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

✘ كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.

✘ كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

✘ عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

✘ الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف.

6. تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع أعلى سعر طلب وللمشتري أدنى سعر عرض.¹

7. إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.²

ثالثا: مقومات الأسواق المالية الدولية:

يتطلب سوق المال توافر عدد من المقومات الأساسية لكي يصبح سوقا فعالا قادرا على تحقيق الأهداف التي يقام من أجلها هذه المقومات يمكن حصرها فيما يلي:³

1. اعتناق فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل من المنتج والمستهلك، المصدر والمستورد وغيرها من الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي، أن رأس

¹ منير إبراهيم هندي «إدارة المنشآت المالية وأسواق المال». نشأة المعارف، جلال حزب وشركاه، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 110.

² أمين عبد العزيز، "الأسواق المالية". دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007، ص 60.

³ شذا جمال الخطيب «العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال». مؤسسة طابا عابدين، الاردن، 2002، ص 102.

المال الخاص يلعب دوره الريادي في تجميع المدخرات الخاصة وإعادة تخصيصها على وجوه النشاط الاقتصادي التي تحقق أعلى معدل عائد ممكن في ظل أدنى مستوى ممكن من المخاطر.

2. ضرورة وجود حجم كافي من المدخرات بشقيها الوطني والأجنبي المعروضة وفي الوقت نفسه يقابلها طلب كاف عليها حتى لا يوجد فائض في الطلب دون أن يناظره العرض المتاح من المدخرات التي تتكفل بتغطيته، أو فائضا في العرض لا يوجد الطلب القادر على توظيفه في وجوه الاستثمارات المالية المختلفة.

3. وجود فرص استثمارية كافية وقادرة على اجتذاب رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل المعروضة والباحثة في الوقت نفسه عن فرص جذابة للاستثمار.

4. إيجاد الاطارات التشريعية والتنظيمية الفعالة من خلال مرونتها وقدرتها على التطور والتكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية القومية والدولية، فتوافر هذه التشريعات كافية وقادرة وتساعد كثيرا في تسهيل المعاملات وتحركات رؤوس الأموال من ناحية وفي الوقت نفسه توفر الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل في السوق المالي من ناحية أخرى.

5. توافر المؤسسات المصرفية والمالية الفعالة والمتنوعة حتى تؤدي دورها المطلوب في تجميع المدخرات الوطنية والأجنبية من ناحية واستحداث وتوليد الفرص الاستثمارية وتجهيزها في شكل مشروعات استثمارية والترويج لها من ناحية أخرى فهذه المؤسسات المالية أو المصرفية تلعب دورا بارزا في عملية التوسط بين المدخرات والمنضمين لإيجاد التلاقي المطلوب بين عرض المدخرات والطلب عليها وعرض فرص الاستثمار والطلب عليها.

6. وجود محفظة أوراق مالية جيدة ومتنوعة تحتوي على العديد من المزايا المتنوعة حتى تكون قادرة على جذب المتعاملين في السوق المالي وفي الوقت نفسه تتضح أمامهم فرص كبيرة للاختيار من بينها.

كما أنه قد شاع مصطلح "التدويل" في الأوراق المالية الدولية بعد الحرب العالمية الثانية، ويرجع ذلك إلى الاجراءات الضخمة التي تم اتباعها في الدول الصناعية المتقدمة الرئيسية لتحرير حركة رؤوس الأموال من القيود المفروضة عليها والدور الكبير الذي لعبته ثورة المعلومات ما جعل

الأسواق المالية الدولية أشبه بقرية مالية واحدة مترابطة الأطراف وقادرة على إيجاد الفرص الاستثمارية المتنوعة والجذابة أمام الراغبين في الاستثمار في أرجاء المعمورة بالإضافة إلى فتح الباب أمام البنوك التجارية والمتخصصة العالمية لتجد الغرض المناسب لتوظيف أموالها التي تراكت لديها على وجه خاص في الفترة (1947-1990) نتيجة لظاهرة تراكم الفوائض البترودولارية، والتطور الكبير الذي شهدته أسواق العملات الأوروبية يضاف إلى ذلك النجاح الذي حققته البنوك المركزية للدول الصناعية المتقدمة في السيطرة على الظاهرة التضخمية في حقبة الثمانينات وبالتالي فتح الطريق أمام هذه الدول لانتهاج سياسات مرنة لأسعار الفائدة مكنتها من تخفيض معدلات الفائدة بما ساهم بدوره في زيادة الطلب على الأوراق المالية ذات أسعار الفائدة الثابتة (السندات الدولية) ولقد أحدث هذا التطور رواجاً كبيراً في مجال الاستثمارات المالية الدولية وهياً السبيل أمام حركات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية بالإضافة إلى الدور الكبير الذي لعبته سياسة تخفيض وإزالة القيود بين الأسواق الدولية.

رابعاً: آلية التعامل في الأسواق المالية الدولية:

تصدر الأوراق المالية إما مقومة بعملات حقيقية متداولة في دولة من الدول وهذا هو الغالب، أو بوحدة نقدية "حسابية" أو "مركبة" لا تتداول بالفعل وإنما تستخدم فقط كوحدة للقياس، وذلك لما لها من مزايا العملات الحقيقية لتجنب ما قد يطرأ على العملة من تقلبات قد تضر بمصلحة المتعاملين في السوق المالية ويتم التعامل بها في هذه الأسواق على وفق مؤشرات يتم على ضوءها تحديد التوجهات التي يمارسها المستثمرون والمضاربون والمحليون الماليون في الأسواق المالية وهي¹:

1. المؤشرات الاقتصادية: تتأثر حركة أسعار الأسهم والسندات في السوق المالية بالمؤشرات الاقتصادية التي تعكس بدورها مدى صحة التكهّنات والتوقعات في السوق، مثل حالة الإعلان عن ميزانية مالية ضخمة أو نهج استثماري طموح، والذي يعني توقع ارتفاع الأسعار بشكل عام، كما أن

¹ زياد رمضان، مروان شموط، "الأسواق المالية". الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007،

القيام بصح أموال إضافية للسوق من شأنه أن ينعكس على حالة وأوضاع الأوراق المالية في البورصة في البلدان السائرة في طريق النمو وهكذا في اعتماد إحصاءات الإنتاج الصناعي أو الناتج القومي أو الدخل القابل للتصرف كمؤشرات في أسواق البورصة في الدول المتقدمة؛

2. المؤشرات النقدية والمالية: وهي من أهم المؤشرات لمعرفة اتجاهات الأسعار في السوق المالية إذ إن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى توجه المستثمرين نحو الإيداع في المصارف، والقيام ببيع أسهمهم في السوق فيزداد المعروض منها وتنخفض أسعارها في حين تتجه الأموال نحو السوق المالية في حالة هبوط أسعار الفائدة في المصارف أو تحويلها إلى سوق السندات. كما أن زيادة عرض النقد سواء أكان في اقتصاديات الدول السائرة في طريق النمو أو المتطورة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وبعكسه فأن انخفاض معدلات نمو عرض النقد سوف يعمل على انخفاض أسعار الأسهم، وعليه فأن تدخل البنوك المركزية في توسيع عرض النقد أو تقليصه ينعكس على تحول أسعار الفائدة نحو الارتفاع أو الانخفاض ومن ثم التأثير على اتجاهات الأسعار في السوق المالية تبعاً لذلك؛¹

3. حجم التداول في البورصة: إن عدد الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية يحدد قوة السوق وتوقعات صعوده أو هبوطه بالمستقبل إذ إن كثافة حجم التداول تعني تفاؤل المستثمرين وإقبالهم على الاستثمار في السوق وما يتبعه من ارتفاع في الأسعار نتيجة لذلك. أما إذا حققت السوق تقدماً أو عرضاً ولم يرافقه تداول كثيف، فعندها تبقى الأسعار على حالها أو تتجه نحو الانخفاض بسبب الجمود النسبي للمشاركة، وبالتالي توجه المستثمرين نحو تصفية استثماراتهم حيث تستمر الأسعار باتجاهات النزول.

ومن هنا يتبين لنا بأن كثافة التداول وزيادة الأسعار هي التي تولد الطلب والتي يعقبها حصول الزيادات المتتالية بعد ذلك، فالطلب إذاً ليس وحده الذي يؤدي إلى زيادة الأسعار في الأسواق المالية. ومنه يتبين لنا أن لهذه السوق خصائص تختلف عما هي عليه في الأسواق الاستثمارية وأسواق السلع الاستهلاكية والتي تعكس فاعلية آلية العملية الاستثمارية في تلك الأسواق، وهي:

¹ عبد النافع الزرري، وغازي فرح، "الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، عمان 2001، ص 45.

- الطابع الفردي لهذه الأسواق ما يجعل المستثمر يواجه أطرافاً قوية في جانب الإصدار والتسويق ممثلة بالهيئات العامة والشركات الكبرى وهي التي لها القدرة على الخوض في السوق الدولية؛

- إنه من الصعب على المستثمر أن يلم إلاماً كافياً بالأوضاع السائدة في الأسواق بصفة عامة وكذلك بأوضاع الهيئات التي يستثمر أوراقها وكثيراً ما يعتمد المستثمر في هذا الشأن إما على بضع معلومات عامة وإما على نصائح وإرشادات المتاجرين بالأوراق المالية. هذا إذا ما علمنا بأن غالبية المستثمرين يلتجئون إلى خدمات المتخصصين نظراً لما يفرضه هؤلاء من شروط ومن رسوم قما ترتبط بنوعية الأداء وفعاليتها؛

- يحتاج حملة الأوراق المالية وخاصة حملة السندات إلى تشديد حمايتهم ليس من المخاطر في السوق العادية والناجمة عن تغير سعر الفائدة أو أسعار الصرف أو ائتمان الأوراق المالية، وإنما المخاطر الناجمة عن تخلف المدينين (وخاصة في سوق السندات) عن أداء التزاماتهم، والمتمثلة في صعوبة الحصول على العملات الأجنبية عند التسديد أو التأخر عن دفع الفوائد والأقساط، أو فرض الرقابة على الصرف أو فرض الضرائب، كالضرائب على التحويلات وغير ذلك.

خامساً: سوق الأورو دولار:

تعود أسباب ظهور هذه الدولارات الأوروبية إلى فترة الخمسينيات، حيث عمدت بعض الدول نتيجة للظروف التي خلفتها الحرب الباردة بين المعسكرين إلى إيداع موجوداتها من الدولارات في بنوك أوروبا الغربية لتجنب قيام الولايات المتحدة الأمريكية بتجميدها فيما لو كانت موظفة في داخله.

ويتألف هذا السوق بشكل رئيسي من ودائع بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بمعنى أن العملة الرئيسية المتعامل بها في هذا السوق هي الدولار الأمريكي.

وبدأ هذا السوق في النمو والتطور خلال عامين 1958م و1959م بسبب التوجه إلى الاحتفاظ بودائع بالدولار الأمريكي لدى البنوك الأوروبية. ثم توسع ليشمل أية دولارات مودعة لدى البنوك العاملة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، كما يقصد بها السوق الحسابات والودائع الآجلة المقيمة

بالدولار الأمريكي الموجود لدى مصارف أوروبا، حيث تستخدمها هذه المصارف كقروض قصيرة الأجل تحمل فوائد بعملة القطر صاحب تلك الأسواق، ومع تطور سوق الأورو دولار تطورت أسواق ماثلة مثل سوق الإسترليني الأوروبي، ويقصد به سوق الإسترليني المتعامل به خارج بريطانيا، ويطلق على أسواق المشار إليها في كثير من الأحيان اسم **أسواق العملات الحرة**.

ويتركز نشاط سوق الدولار الأوروبي على عمليات ربط الودائع فيما بين البنوك والتي غالبا ما تكون مربوطة لفترات قصيرة الأجل، ويتعامل بهذا السوق المؤسسات المالية الكبرى والتي تعتبر صناعة هذا السوق وذلك لقدرتها على جذب المقترضين عن طريق أسعار الفائدة المنخفضة، والعمولات البسيطة فهي تدفع فائدة أعلى على الودائع المودعة لديها، وتتقاضى فائدة أقل على القروض التي تمنحها، ولهذا فإن حجم هذه السوق أصبح هائلا يقدر بمئات المليارات من الدولارات يوميا بسبب طبيعة هذا السوق وحجم المشاركين فيه.¹

وفي الواقع هناك مجموعة من المصادر التي اشتركت في تعاظم ظاهرة تراكم الدولارات الأوروبية نذكر منها:²

1. العجز في ميزان المدفوعات: شهد ميزان المدفوعات الأمريكي حالات عجز مستمرة وكبيرة منذ فترة السبعينات، والتي ساهمت بنمو الدولار الأوروبي جراء تزايد تدفق الدولارات الأمريكية التي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بقدر يفوق ما دخل إلى هذه الأخيرة من الدولارات.

2. الودائع الدولارية لأقطار العالم: للدولار الأمريكي مكانة مميزة كعملة احتياطية لمختلف أقطار العالم لذلك تقوم الكثير من البنوك المركزية بتعزيز احتياطياتها الدولارية وإيداع الفائض منها في البنوك الأوروبية بغاية استثمارها إضافة إلى ما قامت به الشركات الدولية بفتح حساباتها " بالدولار " لاستخدامها في تسوية معاملاتها الدولية. والودائع المذكورة تودع في بنوك أجنبية تدعى

¹ مروان عطون، " الأسواق النقدية والمالية "، الجزء 1، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993، ص 81.

² ماهر كنج ومروان عوض، " المالية الدولية " دار الحامد للتوزيع والنشر، عمان، الأردن، 2004، ص 201.

بنوك -Off Share- موجودة في مناطق عديدة لكنها لا تخضع للقوانين المطبقة فيها مثل متطلبات الاحتياطي أو الرقابة المالية.

3. الآلية التي تعمل بها أسواق الأورو دولار: تتلخص هذه الآلية بقبول الودائع الدولارية بدون قيود وإعادة إقراض هذه الأموال إلى الأطراف المختلفة مما يؤدي هذه العملية إلى خلق الودائع بصورة دائمة وبالتالي خلق أرصدة متضاعفة من الدولارات. نتيجة لحوافز ارتفاع معدلات الفائدة مقارنة مع تلك السائدة خارج أوروبا.

4. الودائع الدولارية من الإتحاد السوفياتي سابقا: في مطلع الخمسينات وإبان الحرب الباردة قام الإتحاد السوفياتي بتحويل أرصده الدولارية المودعة في البنوك الأمريكية إلى البنوك الأوروبية خاصة اللندنية، وذلك خشية احتمال تجميد هذه الأصول من قبل الحكومة الأمريكية أثناء الأزمات السياسية. وهذا ما حدث لاحقا سنة 1979 حيث جمدت الأرصدة الإيرانية. وكذلك الأرصدة العراقية عام 1990. كما أن معظم دول أوروبا الشرقية التابعة للكتلة الاشتراكية بإيداع أرصدها في البنوك البريطانية والفرنسية بدلا من الأمريكية.

5. الإستثمارات الأمريكية الضخمة خارج الولايات المتحدة الأمريكية: لقد ارتبط نشوء والنمو السريع لأسواق الأورو ودولار بشكل خاص بالاستثمارات الأمريكية الأصل إضافة إلى العديد من الشركات الأخرى المملوكة لشركات أمريكية التي تتعامل بالدولار خارج الولايات المتحدة وذلك بحثا عن الأرباح العالية لاستثماراتها الخارجية مقارنة بتلك المتحققة في بلدها الأم.

6. عرض الدولارات النفطية على البنوك الأوروبية: نتيجة لارتفاع أسعار النفط في سنتي 1973 و1979 على التوالي بقرار من منظمة " OPEC " ، تحققت لدى الأقطار الأعضاء فوائض مالية ضخمة. لم تستطع طاقتها الاستيعابية من امتصاصها. حيث قدرت هذه الفوائض ب 5 مليار دولار في نهاية 1973 ووصلت في سنة 1974 إلى 60 مليار دولار وبلغت في سنة 1979 إلى 106 مليار دولار. فاضطرت هاته الدول إلى إيداع فوائضها الدولارية في البنوك الأوروبية، حيث عملت هذه الأخيرة إلى إعادة تدويرها بإقراضها إلى دول مستوردة للنفط ودول صناعية أخرى.

سادسا: الآثار الناجمة عن عمل أسواق الأورو دولار

ان التعامل في مثل هذا السوق قد كانت له مخلفات ايجابية وأخرى سلبية والتي يمكن ذلك أهمها في النقاط التالية:¹

الايجابيات:

1. زيادة السيولة الدولية: إذ أنها تتكيف بسرعة مع التدفقات المالية غير المتوقعة خلال السبعينات وبالتالي استطاعت هذه الأسواق توفير الائتمان لتمويل حالات العجز في موازين مدفوعات الأقطار وخاصة النامية منها من خلال إعادة تدوير حركة التجارة الدولية.
2. عملت على زيادة درجة منافسة وكفاءة الصيرفة المحلية والعالمية.
3. زيادة فرض الاستثمار على الصعيد العالمي.

السلبيات: فالنمو السريع لهذه الأسواق لم يخلو من مشاكل أهمها:

1. عدم إمكانية السيطرة والتحكم لهذه الأسواق باستخدام القيود التي تفرضها السلطات النقدية المحلية أو تلك التي يفرضها صندوق النقد الدولي وبالتالي يحتمل أن يقود الكساد العالمي العميق إلى إفسار النظام المصرفي.
2. التدفقات الكبيرة والمستمرة للعملات القصيرة الأجل فيما بين هذه المراكز النقدية الدولية قد أفضت إلى حالات عدم الاستقرار في أسعار الصرف الأجنبية.
3. إن الأنشطة التي اضطلعت بها هذه الأسواق هي التي أدت إلى اندلاع وتفاقم أزمة المديونية العالمية للأقطار النامية.
4. انخفاض فعالية سياسات الاستقرار المحلية للسلطات العامة فلم يكن بمقدور الشركات الاقتراض كليا من جراء قيود الائتمان. بينما يمكننا الاقتراض من أسواق العملات مما فوضت من الجهود الرامية إلى مواجهة الضغوط التضخمية المحلية لاسيا في الأقطار النامية التي تتسم بضيق رقعة معاملتها المالية مقارنة بالصفقات العالمية بالعملات الأوروبية.

¹ جبار محفوظ " البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية "، دار هومة للنشر الجزائر، الجزء الأول، 2002، ص 122

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

قائمة الكتب:

1. احمد مندور، "مقدمة في الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، لبنان، 1990.
2. أسامة محمد الفولي ومجدي شهاب، «العلاقات الاقتصادية الدولية»، دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 1997.
3. أمين عبد العزيز، "الأسواق المالية". دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007.
4. بسام الحجار، "نظام النقد العالمي وأسعار الصرف"، دار المنهل اللبناني للنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2009.
5. بسام حجار، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
6. بشار محمود قبلان، "أثر سياسات البنك الدولي على التنمية الاقتصادية والسياسية"، عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
7. جبار محفوظ، "البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية"، دار هومة للنشر الجزائر، الجزء الأول، 2002.
8. الحسين تقي الدين، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 1991.
9. حمدي عبد العظيم، "سياسة سعر الصرف وعلاقته بالموازنة العامة" مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1984.

10. رشاد العصار «عليان الشريف المالية الدولية»، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2002.
11. رضا عبد السلام، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، المكتبة المصرية، مصر، 2007.
12. رمزي زكي، "التاريخ النقدي للتخلف"، عالم المعرفة، الكويت، 1990.
13. زينب حسن عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
14. زينب حسين عوض الله، "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2008.
15. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، «أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي»، منشورات الحلبي الحقوقية.
16. سامي خليل، "الاقتصاد الدولي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
17. سمير عبد الحميد رضوان حسن، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر". دار النشر للجامعات، مصر، 2001.
18. سمير محمد عبد العزيز، التجارة العالمية بين جات 94 ومنظمة التجارة العالمية، مطبعة ومكتبة الاشعاع الفنية، الطبعة الثانية، مصر، 2001.
19. شذا جمال الخطيب «العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال»، مؤسسة طابا عابدين، الاردن، 2002.
20. شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، 2001.
21. ضياء مجيد الموسوي، "النظام النقدي الدولي". المؤسسة الجزائرية للطباعة، الجزائر، 1978.
22. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.

23. ضياء مجيد، "اقتصاديات أسواق المال". مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2005.
24. طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية". الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
25. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
26. عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، "أساسيات الاقتصاد الدولي". منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
27. عادل رزق «دعائم الإدارة الإستراتيجية للاستثمار»، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2006.
28. عاطف وليم أندوراس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
29. عبد الغفار حنفي، "البورصات-أسهم، سندات، صناديق الاستثمار"، المكتب العربي الحديث، 1995.
30. عبد المطلب عبد الحميد، "المنظمات الاقتصادية الدولية"، الطبعة الاولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
31. عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، "الأسواق المالية". دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001.
32. عثمان أبو حرب، "الاقتصاد الدولي"، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
33. عرفات تقني الحسين، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2004.
34. عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية(البورصة)"، أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.

35. علي كنعان، "النقود والصرافة والسياسة النقدية". دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012.
36. غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية"، دار وائل للنشر، دمشق، 2002.
37. الفتلاوي حسين سهيل، "منظمة التجارة العالمية"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، مصر، 2009.
38. فليح حسن خلف «التمويل الدولي»، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
39. قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
40. لخلو موسى بخاري، "سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية". بيروت، لبنان، 2010 .
41. ماهر كنج شكري ومروان عوض «المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية». الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 2004.
42. محاضرات الأستاذ بن منصور، «الاقتصاد السياسي»، الجزائر، 2007.
43. محسن أحمد الخضيرى، "العولمة الإجتياحية"، مجموعة النيل العربية للنشر والطباعة والتوزيع، القاهرة، 2001.
44. محمد أحمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، 2010.
45. محمد الصالح الحناوي وآخرون تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007.
46. محمد زكي شافعي، «مقدمة في النقود والبنوك»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1971.

47. محمد سيد عابد، "التجارة الدولية"، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، الإسكندرية، 2001.
48. محمد صالح الخناوي ونهال فريد مصطفى وجلال العبد، "الاستثمار في الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
49. محمد صالح القرشي، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009.
50. محمد عبد العزيز عجمية، "الاقتصاد الدولي". دار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 2008.
51. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1966.
52. محمود سخنون، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار الدين، قسنطينة، الجزائر، 2003.
53. محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
54. مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.
55. مدني بن شهرة، "الإصلاح الاقتصادي وسياسة التشغيل التجربة الجزائرية"، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
56. مروان عطون، "الأسواق النقدية والمالية"، الجزء الاول، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.
57. نبيه عبد الحميد نسرين، "نظرية التجارة العالمية ومنظمة التجارة العالمية"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2011.
58. نعمان سعيدي، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، الطبعة الأولى، الجزائر، دار بلقيس، 2011.
59. هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.

60. هوشيار معروف، "الاستثمار والأسواق المالية"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.

61. وليد صافي، د.انس البكري، "الأسواق المالية الدولية"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2009.

62. يونس أحمد البطريقة، "السياسات الدولية في المالية العامة"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2005.

قائمة المذكرات:

1. أسامة محمد إبراهيم محمد، "صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، تخصص حقوق، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، 2010-2011.

2. إيمان حلاوي «دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990-2012)». مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص مالية واقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-2013.

3. براغثة امنة، "تسوية منازعات الاستثمار امام المركز الدولي لواشنطن"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم القانونية، جامعة 8 ماي 1945، قالة، الجزائر، 2014.

4. بربري محمد أمين، "الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولة الاقتصادية". أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه (غير منشورة)، التخصص نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

5. بلحشر عائشة، "سعر الصرف الحقيقي التوازني"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.

6. بن خالد نوال، "اتفاقية تحرير الخدمات المالية وانعكاساتها على أعمال البنوك دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية.

7. بن زايد مبارك، "نظرية الاسواق الفعالة دراسة قياسية لسعر الصرف باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، رسالة ماجستير، تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2007.
8. بن ساعد عبد الرحمان، "انعكاسات الأزمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي". مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بن خدة، الجزائر، 2008-2009.
9. بن عيسى عبد القادر «أثر استخدامات المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية دراسة حالة سوق كويت للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010»، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.
10. بن ياني مراد، "سعر الصرف ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر -دراسة قياسية حالة الجزائر-"، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.
11. بنساعد عبد الرحمان، "انعكاسات الازمات المالية على استقرار النظام النقدي الدولي (دراسة حالة الازمة المالية العالمية 2007)", مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2008.
12. بوعكاز نوال، "حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية"، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2011.
13. جبوري محمد، "تأثير أنظمة الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل"، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، تخصص نقود وبنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012.

14. حسيني يمينة، "تراضي الاطراف على التحكيم امام المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون التعاون الدولي، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2011.
15. خالد المرزوك، "النظام النقدي الدولي"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، قسم العلوم المالية والنقدية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، 2012.
16. ربيع بوصبيح العائش، دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012.
17. سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2002، دراسة تحليلية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2012.
18. سمير محسن «المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك BNP PARIPAS». مذكرة مكلمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص بنوك وتأمينات كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة منتوري قسنطينة، 2005-2006.
19. شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية والتسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2009.
20. عاطف فرحة، "إدارة المشتقات المالية". مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة) في إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
21. عباس أمنة، " أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة على ميزان المدفوعات، دراسة قياسية لحالة الجزائر"، رسالة ماجستير، سيدي بلعباس، الجزائر، 2005.
22. عبد الجليل هجيره، "أثر سعر الصرف على الميزان التجاري"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2010-2011.
23. عبد الحميد حفيظ، "أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها". مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير (غير منشورة) في العلوم التجارية تخصص مالية، معهد العلوم التجارية، المركز الجامعي العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2004.

24. العقريب كمال، «أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات -حالة الجزائر-»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2006.

25. علة محمد، "أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري". مذكرة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصاديون وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.

26. علة محمد، "الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد-دراسة حالة الجزائر"-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التحليل الاقتصادي كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002.

27. ليلي بدوي، «تحركات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة في دول عربية مختارة للفترة 1984-2006»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الكوفة، 2004.

28. مسعودة بن الحضر، "عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.

29. مولاي بوعلام، «سياسات سعر الصرف في الجزائر (دراسة قياسية للفترة 1990-2003:4)»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.

30. ودان بوعبد الله، " آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الازمات المالية الدولية - دراسة حالة الازمة المالية العالمية-" أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014.

قائمة المقالات والمنشورات العلمية:

1. أبو زيد كامل السيد، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد استخدام المشتقات المالية للحد من المخاطر في سوق المال المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، العدد الثاني، 1997.

2. بربري محمد أمين «مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة سعر الصرف الجزائري». مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة شلف، الجزائر.
3. بن رجم محمد خميسي «المنتجات المالية المشتقة: أدوات مالية مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟». الملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 و21 أكتوبر 2009.
4. التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) لسنة 2016، ضمان الاستثمارات، ضمان الفرص.
5. تمام الغول، الإطار المؤسسي لمنظمة التجارة العالمية، المؤتمر العربي الرابع، مستقبل مفاوضات تحرير التجارة في ظل منظمة التجارة العالمية، الفرص والتحديات أمام الدول العربية، بحوث وأوراق عمل، فيفري، 2009.
6. زياد رمضان ومروان شموط «الأسواق المالية»، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2007.
7. العباس بلقاسم، "سياسات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تهتم بقضايا التنمية في الوطن العربي، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر، 2003.
8. علي توفيق صادق، "السياسات النقدية في الدول العربية"، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي سلسلة بحوث ومناقشات، ابوظبي، 1996.
9. عياش قويدر، وابراهيم عبد الله، "آثار انضمام الجزائر الى المنظمة العالمية للتجارة بين التفاؤل والتشاؤم"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثاني.
10. محمد خالد المهيني، المشاكل والصعوبات التي تواجه الدول العربية في تنفيذ اتفاقيات التجارة العالمية، المؤتمر العربي الثالث حول التوجهات المستقبلية لمنظمة التجارة العالمية في ضوء مفاوضات برنامج عمل الدوحة، بحوث وأوراق عمل، مارس، 2008.

11. المركز الدولي لفض منازعات الاستثمار، اتفاقية واشنطن 1968/03/18.
12. ناصر السعيد، "خيارات نظم سعر الصرف من التطور التاريخي ودروس البلدان العربية"، ندوة من تنظيم صندوق النقد العربي بعنوان -نظم وسياسات الصرف-.
13. نور الدين بوالصلال، "التسوية التحكيمية في كل من نظام الاوكسيد ونظام البونسترال-دراسة مقارنة-"، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد 10، 2015.
14. ياسر الحويش، "العلاقة بين صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية: تكامل أم تناقض؟" «مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الحقوق، جامعة دمشق، المجلد 29، العدد الثالث، 2013.

المراجع باللغة الاجنبية:

قائمة الكتب:

1. Bernard Guillochons, « **Economie Internationale** », Edition Dunod, Paris, 1998.
2. Bernard. G, Annie. K, « **Economie internationale** », Dunod 4eme Édition, 2003.
3. G.Bramouillé et D.Augey, « **Economie Monétaire** », la découverte, France, 1998.
4. J.P. Fougère et C. Voisin, « **Le Système Financier et Monétaire International** », 3^{eme} Édition, Nathan, Paris, 1994.
5. Jean Marc Siroèn, **finances internationales** ,Arnaud colin, Paris, 1993.
6. Josette Peyrard, "**Gestion Financière International**", 3eme Edition Vuibert, Paris, 1995.

7. Larbi Dohni, Canol Hainaut, « **Les Taux de Change** », Edition De Boeck Université, Bruxelles, Belgique, 2004.
8. Laurence S. Copeland, «**Exchange Rates and International Finance**», Second Edition, Addition-Wesley Publishing Company, 1994.
9. Marius Brülhart, « **Analyse de la théorie de la Parité du Pouvoir d'Achat dans le cas de la Suisse**» , Statistique et Économie Économétrie Appliquées, Ana Cristina Molina, 2003.
10. Michel Fleuriet. Yves Simon, "**Bourse et marche financiers** ", Economica, 2000.
11. Michel Vaté, « **Leçons d'Économie Politique**» , 8^{ème} Édition, Economica, France, 1999.
12. N. Gregory Mankiw, «**Principles of Economics**», Sixth Edition, USA, 2008.
13. P.H.Lindert et T.Pugel, «**Économie Internationale**», 10^{ème} Édition, Economica, Paris, 1997.
14. Patrick Artus, « **Économie des Taux de Change**» , Edition Economica, Paris 1997.
15. Philippe Avoyo, « **Finance Appliqué**» , Dunod, Paris, 1993.
16. Yves Simon, Samir Mannai, **Techniques Financières International**» , Édition Economica, Paris 2002

قائمة المذكرات والاطروحات :

1. Ben Youssef Fatma, «**La Politique De Change en Algérie**», Mémoire présenté en vue de l'obtention du diplôme de Magistère non publiée, Université D'Alger, 2006.

2. Benyoucef Fatma, '**La Politique de Change en Algérie-Avec Référence a l'Albanie-**', Mémoire de Magister, Faculté des Sciences Economiques et Sciences de Gestion, Université d'Alger, 2006.

3. Mohamed Messai, « **Taux de Change, Régime de Change et Effets Macroéconomiques – Le Cas de pays en Développements-**» , **Mémoire** en Vue de l'Obtention du Diplôme de Magistère, Non Publiée, Université d'Alger, 2006.

قائمة المنشورات والمقالات :

1. Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila, « Taux De Change et Politique Monétaire, **Parlement Européen Direction**» , Générale des Etudes, Série Affaires économiques, Econ 120 Fr 2001.

2. Gharbi Hanen, « La Gestion des Taux de Change Dans les Pays Émergents : La Leçon Des Expériences Récentes», **Observatoire Français des Conjonctures Economiques**, Document de Travail, N°2005-06, Paris, 2005.

3. Jude Blanchette, **Anderson**, «**Hazlitt and Quantity Theory of Money**», Journal of Libertarian Studies, Volume 19, No1, 2005.

4. Stone Mark, Harold Anderson et Romain Keyrune, "**Régimes de Change : Fixes ou Flottants ?**", Finances& développement, Mars 2008.

5. Susumu Takenag, «Theory of Money of David Ricardo: Quantity Theory and Theory of Value», **Lecturas de Economía**, Lect. Econ– No. 59, Medellin, 2003.

المواقع الالكترونية:

1. www.wikipedia.org.
2. Www.ebank.com .
3. www.albankaldawli.org .
4. www.worldbank.org .
5. www.ifc.org
6. www.aljazeera.net
7. www.arab-ency.com
8. www.miga.org
9. www.icsid.worldbank.org