

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'enseignement supérieur  
Et de la recherche scientifique

Université M'Hamed BOUGARA de Boumerdes  
Faculté Des Sciences Economiques , Commerciales  
Et des Sciences De Gestion



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة أمحمد بوقرة بومرداس

كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية

مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

## محاضرات في مقياس توجهات نقدية ومالية معاصرة

تخصص : اقتصاد نقدي ومالي

موجهة لطلبة : سنة ثانية ماستر

قسم : العلوم الاقتصادية

من المحاضرات الدكتور : امينة بودريوة

السنة الجامعية : 2026/2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## فهرس المحتويات

X	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال
ب	مقدمة
1	المحور الأول: أهم تطورات البيئة النقدية والمالية العالمية المعاصرة
2	تمهيد:
2	ا. العولمة المالية
2	<u>1.</u> مفهوم العولمة المالية
3	<u>2.</u> أسس العولمة المالية
4	<u>3.</u> مظاهر العولمة المالية
5	اا. العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية
5	<u>1.</u> إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال
5	<u>2.</u> التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي
6	<u>3.</u> تطور أسواق عملات الأورو الدولية
6	<u>4.</u> تطور أسواق السندات الدولية
7	<u>5.</u> زيادة تدفق رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر
7	<u>6.</u> التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والمواصلات
8	<u>7.</u> ظهور المشتقات المالية
8	<u>8.</u> إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية
9	ااا. معالم البيئة النقدية والمالية المعاصرة
9	<u>1.</u> تقلبات معدلات التضخم
10	<u>2.</u> ارتفاع تكاليف الاقتراض واعتدال الطلب

10	3. سياسة المالية العامة تزيد التباعد بين المسارات الاقتصادية.....
11	4. تحديات الديون.....
12	5. ظهور العملات المشفرة.....
12	IV. أسئلة المحور الأول.....
13	7. حلول أسئلة المحور الأول.....
19	المحور الثاني: الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية.....
20	تمهيد.....
20	I. الإدارة الحديثة للسياسة النقدية.....
20	1. مفهوم الإدارة الحديثة للسياسة النقدية.....
21	2. شروط الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:.....
21	3. أهداف الإدارة الحديثة للسياسة النقدية.....
22	4. الأدوات المستعملة في الإدارة الحديثة للسياسة النقدية.....
24	5. عرض بعض التجارب الدولية في الإدارة الحديثة للسياسة النقدية.....
25	II. الإدارة الحديثة للسياسات المالية.....
25	1. التخطيط المالي.....
27	2. إدارة الدين العام.....
27	3. تقدير الإيرادات والنفقات.....
28	4. تحليل الأثر الاقتصادي.....
30	5. شفافية المالية العامة.....
32	III. أسئلة المحور الثاني.....
33	IV. حلول أسئلة المحور الثاني.....

38	المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي
39	تمهيد
39	1. التحول الرقمي
39	1. مفهوم التحول الرقمي
40	2. ضرورة التحول الرقمي
40	3. استراتيجية التحول الرقمي
41	4. الأبعاد الأساسية للتحول الرقمي
42	5. فوائد التحول الرقمي
42	6. التحول الرقمي في ظل جائحة كورونا
43	7. تقنيات التحول الرقمي في المؤسسات المالية والمصرفية
45	II. الاقتصاد الرقمي
45	1. مفهوم الاقتصاد الرقمي
46	2. خصائص الاقتصاد الرقمي
46	3. مقومات الاقتصاد الرقمي
47	4. أهمية الاقتصاد الرقمي
47	5. تطبيقات الاقتصاد الرقمي
49	6. مؤشرات الاقتصاد الرقمي
50	7. المؤشرات الحديثة لقياس الاقتصاد الرقمي
51	III. العملات المشفرة
51	1. مفهوم العملات المشفرة
52	2. خصائص العملات المشفرة
53	3. بعض نماذج العملات المشفرة

54	.....	IV. عملات البتكوين
54	.....	<u>1.</u> مفهوم ونشأة البتكوين
55	.....	<u>2.</u> خصائص البتكوين
55	.....	<u>3.</u> آلية إصدار البيتكوين
56	.....	<u>4.</u> آلية تشفير عملة البيتكوين
56	.....	<u>5.</u> إيجابيات البتكوين
57	.....	<u>6.</u> تحديات التعامل بالبتكوين
58	.....	V. أثر العملات المشفرة على السياسة النقدية
58	.....	<u>1.</u> أثر العملات المشفرة على وظائف البنك المركزي
59	.....	<u>2.</u> أثر العملات المشفرة على أدوات السياسة النقدية
60	.....	<u>3.</u> أثر العملات المشفرة على أهداف السياسة النقدية
61	.....	VI. أثر العملات المشفرة على السياسة المالية
61	.....	<u>1.</u> صعوبة المراقبة والتتبع
62	.....	<u>2.</u> زيادة فرص التهرب الضريبي
62	.....	<u>3.</u> تنشيط الاقتصاد الخفي
62	.....	<u>4.</u> التأثير على السياسات الاقتصادية
62	.....	<u>5.</u> تمويل الصفقات غير المشروعة
63	.....	VII. العملات المستقرة
63	.....	<u>1.</u> مفهوم العملات المستقرة
63	.....	<u>2.</u> شروط إصدار العملات المستقرة
64	.....	<u>3.</u> أصناف العملات المستقرة
65	.....	<u>4.</u> مزايا العملات المستقرة
66	.....	<u>5.</u> عيوب العملات المستقرة

67	VIII. العملات الرقمية للبنوك المركزية.....
67	<u>1.</u> مفهوم العملات الرقمية للبنوك المركزية.....
68	<u>2.</u> نشأة العملات الرقمية للبنوك المركزية.....
69	<u>3.</u> دوافع إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية.....
70	<u>4.</u> مزايا إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:.....
71	<u>5.</u> نماذج تطبيقية للعملات الرقمية للبنوك المركزية:.....
73	<u>6.</u> أثر العملات الرقمية للبنوك المركزية على السياستين النقدية والمالية:.....
74	IX. أسئلة المحور الثالث.....
77	X. حلول أسئلة المحور الثالث.....
82	المحور الرابع: التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات.....
83	تمهيد.....
83	I. ماهية التكتل النقدي.....
83	<u>1.</u> مفهوم التكتل النقدي.....
84	<u>2.</u> مستويات التكتل النقدي.....
86	<u>3.</u> شروط التكتل النقدي.....
87	II. بعض التكتلات النقدية المعاصرة (النشأة والسياسات).....
87	<u>1.</u> مجلس التعاون الخليجي (GCC) :.....
89	<u>2.</u> الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (WAEMU).....
90	<u>3.</u> الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى (CEMAC).....
91	<u>4.</u> التكتلات الإقليمية الآسيوية.....
92	III. الاتحاد الأوروبي (النشأة، السياسات المالية والنقدية).....
92	<u>1.</u> نبذة موجزة عن الاتحاد الأوروبي:.....
93	<u>2.</u> مراحل إطلاق اليورو.....

94	<a href="#">3.</a> التحضيرات الأخيرة للمجلس الأوروبي لإدخال اليورو.....
95	<a href="#">4.</a> السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي.....
96	<a href="#">5.</a> السياسة المالية للاتحاد الأوروبي.....
96	<a href="#">6.</a> السياسات النقدية والمالية للاتحاد الأوروبي خلال الفترة الراهنة.....
98	IV. حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي.....
98	<a href="#">1.</a> مفهوم حرب العملات.....
99	<a href="#">2.</a> أدوات حرب العملات.....
101	<a href="#">3.</a> التخفيض التنافسي لعملات الدول الصاعدة.....
102	<a href="#">4.</a> أثر اليورو واليوان الصيني على المكانة الدولية للدولار.....
103	<a href="#">5.</a> أثر حرب العملات على الاقتصاد العالمي.....
104	<a href="#">6.</a> أثر حرب العملات على الاقتصاديات العربية.....
105	V. أسئلة حول المحور الرابع.....
107	VI. حلول أسئلة المحور الرابع.....
110	المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا.....
111	تمهيد.....
111	I. السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا في بعض دول العالم.....
111	<a href="#">1.</a> نبذة عن جائحة كورونا.....
112	<a href="#">2.</a> الآثار الاقتصادية لجائحة كورونا.....
113	<a href="#">3.</a> السياسات المالية في ظل أزمة كورونا.....
114	<a href="#">4.</a> استجابة الدول في ظل أزمة كورونا.....
115	<a href="#">5.</a> السياسات النقدية في ظل أزمة كورونا.....
116	II. السياسات المالية والنقدية المتخذة في الجزائر في ظل أزمة كورونا.....
116	<a href="#">1.</a> أثر أزمة كورونا على الاقتصاد الجزائري.....

118	2. السياسات النقدية المتخذة لمواجهة أزمة كورونا في الجزائر .....
120	3. السياسات المالية المتخذة لمواجهة أزمة كورونا في الجزائر .....
121	III. أسئلة المحور الخامس (تحليل نص).....
123	IV. أجوبة أسئلة المحور الخامس.....
129	المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين .....
130	تمهيد .....
130	I. الاستثمار في الأسواق المالية.....
130	1. مفهوم الاستثمار في الأسواق المالية.....
131	2. خصائص الاستثمار في الأسواق المالية.....
132	3. أهداف الاستثمار في الأسواق المالية .....
133	4. أساليب الاستثمار في الأسواق المالية.....
134	5. مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية .....
135	II. المالية السلوكية.....
135	1. مفهوم المالية السلوكية.....
136	2. مميزات المالية السلوكية.....
137	3. الافتراضات الأساسية لنظرية المالية السلوكية.....
138	4. عوامل المالية السلوكية.....
139	5. نظريات المالية السلوكية.....
141	6. أهم الانتقادات الموجهة لنظرية المالية السلوكية .....
142	III. أسئلة المحور السادس.....
143	IV. أجوبة أسئلة المحور السادس.....

147	المحور السابع: الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية.....
148	تمهيد.....
148	I. الأسواق المالية الدولية.....
148	<u>1.</u> مفهوم الأسواق المالية الدولية.....
149	<u>2.</u> خصائص الأسواق المالية الدولية.....
150	<u>3.</u> أقسام أسواق المالية الدولية.....
151	<u>4.</u> أدوات الأسواق المالية الدولية.....
154	II. أشكال الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية.....
154	<u>1.</u> صناديق المؤشرات المتداولة (Exchange-Traded Fund).....
155	<u>2.</u> صناديق الاستثمار المشتركة.....
156	<u>3.</u> صناديق الاستثمار العقاري Real Estate Investment Trusts.....
156	<u>4.</u> الصناديق السيادية.....
157	<u>5.</u> الاستثمار في السلع والمعادن الثمينة.....
158	<u>6.</u> الاستثمار في التكنولوجيا والابتكار.....
159	<u>7.</u> الاستثمار في المؤسسات الناشئة (الاستثمار الجريء).....
160	III. أسئلة المحور السابع.....
161	IV. أجوبة المحور السابع.....
166	المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة.....
167	تمهيد.....
167	I. أداء مؤشرات النظام المالي الجزائري خلال الفترة الراهنة.....
167	<u>1.</u> الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات.....
168	<u>2.</u> وضعية الاستثمار الخارجي.....
168	<u>3.</u> الدين العام.....

169	4. تطور سعر الصرف.....
170	5. إيرادات الميزانية.....
171	6. نفقات الميزانية.....
172	7. معدل التغطية.....
173	8. رصيد الميزانية.....
174	II. تحديات الاقتصاد الجزائري في ظل المتغيرات الدولية الراهنة .....
174	1. تنوع الاقتصاد خارج المحروقات .....
175	2. تنوع الشركات التجارية وتعزيز الصادرات.....
176	3. التحول الرقمي: فرصة لتنوع الاقتصاد ومواجهة التحديات الاقتصادية .....
177	III. أسئلة المحور الثامن.....
178	IV. أجوبة أسئلة المحور الثامن.....
182	امتحان المحاضرات مع الحل النموذجي .....
183	الامتحان العادي في مقياس توجهات نقدية ومالية معاصرة.....
184	الحل النموذجي للامتحان العادي في مقياس توجهات نقدية ومالية معاصرة .....
186	خاتمة.....
188	المراجع .....

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
28	البعد 1.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.	01
29	البعد 2.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.	02
29	البعد 3.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.	03
31	البعد 4.1 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.	04
88	مراحل تطور مجلس التعاون الخليجي.	05
101	تطور نسبة مساهمة الدول الكبرى في الصادرات العالمية خلال فترة بداية حرب العملات.	06
104	تطور الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية.	07
119	عتبات إعادة تمويل الأوراق المقدمة على سبيل الضمان.	08
145-144	التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال.	09
165	الفرق بين صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة.	10
178	الفرق بين الدين العام المحلي والدين العام الخارجي.	11

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
169	هيكل الدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل حسب العملة في 2023/12/31.	01
170	تطور إيرادات الميزانية في الجزائر خلال الفترة (2021-2023).	02
171	هيكل نفقات الميزانية بمليارات الدينار في سنتي 2022 و 2023.	03
172	تمويل نفقات الميزانية لسنة 2023 بالنسب المئوية.	04
173	المؤشرات الرئيسية للمالية العامة بين 2021 و 2023 بمليارات الدينار.	05

# مقدمة

## مقدمة

يعرف الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن ثورة تكنولوجية أدت إلى ربط الأسواق المالية الدولية ببعضها البعض وتكاملها، وهذا يندرج كله في إطار العولمة المالية التي حولت الاقتصاد العالمي إلى سوق موحد وأحدثت تغييرات جذرية على مستوى السياستين النقدية والمالية. لقد فرضت هذه الظاهرة بعد أزمة كورونا وأحداث الحرب الروسية الأوكرانية على متخذي القرار تبني اتجاهات حديثة في هذين المجالين (النقدي والمالي) تقوم على تيسير السياسات النقدية مصحوبة بالإدارة الفعالة للموارد المالية والتحكم في معدلات الدين العام.

وبالإضافة إلى ذلك، يعرف العالم تحولاً رقمياً توج باستخدام العملات المشفرة على غرار البنكويين والاستغناء عن النقود القانونية في إجراء المعاملات المالية، وهذا ما يعتبر تحدياً للبنوك المركزية في دول العالم قد يترتب عليه تأثيرات سلبية على مستوى فاعلية أدوات السياسة والنقدية. وبسبب هذا العامل، بدأت البنوك المركزية تصميم عملات رقمية خاصة بها لمواجهة منافسة العملات المشفرة وللاستفادة كذلك من الابتكارات المالية للرفع من كفاءة عملياتها التشغيلية.

ووفقاً لما سبق، تهدف هذه المطبوعة إلى تمكين الطالب من دراسة وتحليل مختلف التوجهات النقدية والمالية المعاصرة في ظل ما تعرفه البيئة الاقتصادية والمالية العالمية من تطورات وتغيرات كان وما يزال لها وقعها على النظام المالي وإدارة السياسات النقدية والمالية في هذا العالم المتغير.

المحور الأول:

أهم تطورات البيئة النقدية والمالية العالمية المعاصرة

### تمهيد:

تتميز البيئة النقدية والمالية المعاصرة بتنامي ظاهرة التحرير المالي وبالنمو الهائل في العمليات المالية الدولية. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت ثورة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات إلى ترابط الأسواق ببعضها البعض وتكاملها مما أدى إلى ظهور العولمة المالية. وأمام تزايد حجم هذه الظاهرة، تشكلت معالم جديدة للبيئة النقدية والمالية المعاصرة كتقلبات معدلات التضخم، ارتفاع تكاليف وابتكار العملات المشفرة، وغيرها من الملامح التي يتناولها هذا المحور.

### 1. العولمة المالية:

تعكس العولمة المالية الترابط المتزايد بين الأسواق المالية حول العالم، حيث أصبحت حركة الأموال والاستثمارات أكثر تحررا عبر الحدود. ساهمت هذه الظاهرة في إزالة القيود التي كانت تعيق تدفق رؤوس الأموال والتبادلات المالية بين الدول، مما أحدث تأثيرات اقتصادية وسياسية عميقة. ومع تعزيز الروابط بين الأسواق المحلية والعالمية، توفر العولمة المالية فرصا أكبر للاستثمارات الأجنبية، مما يعزز تنافسية الاقتصادات الوطنية. إضافة إلى ذلك، تساهم العولمة المالية في تطوير الأسواق نحو تكوين منظومة مالية عالمية موحدة، تتميز بارتفاع مستويات السيولة وتوسيع مجالات الاستثمار. كما تتيح للدول إمكانية الاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية لتسريع النمو وتحسين الأداء الاقتصادي.

### 1. مفهوم العولمة المالية:

تعرف العولمة المالية بأنها ذلك الترابط والتشابك شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز على حركية رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا خلال الفترة (1979-1982)، ثم بعد ذلك في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى مع تطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية.<sup>1</sup> إذن العولمة المالية هي عبارة عن الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثمة أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> فريدة همال، دراسة سلوك أهم مؤشرات الأسواق المالية المتطورة من 01 جانفي 1991 إلى غاية 31 ديسمبر 2015، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص.72.

<sup>2</sup> أعمار عزوي، خيرة الداوي، تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 03، العدد 02، 2012، ص.137.

يمكن قياس مدى انتشار العولمة المالية من خلال مؤشرين رئيسيين<sup>3</sup>:  
**المؤشر الأول:** يتمثل في حجم المعاملات المالية عبر الحدود في أسواق الأسهم والسندات للدول الصناعية المتقدمة. فقد أظهرت البيانات أن حجم المعاملات الخارجية في هذه الدول كان يمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1980، لكنه شهد نموا هائلا ليصل إلى أكثر من 100% في الولايات المتحدة وألمانيا بحلول عام 1996، وتجاوز 200% في كل من فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس العام.  
**المؤشر الثاني:** وهو يشير إلى تطور حجم تداول النقد الأجنبي على المستوى العالمي، حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التداول اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفع من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينيات إلى نحو 1.2 تريليون دولار عام 1995، وهو ما يزيد عن 84% من إجمالي الاحتياطيات الدولية لجميع دول العالم خلال تلك الفترة.

### 2. أسس العولمة المالية:

أدى انفتاح الأسواق المالية وتطورها إلى ظهور أسس مالية وقانونية جديدة، ساهمت بشكل كبير في ترسيخ التحولات المالية. تتمثل أسس العولمة المالية في النقاط التالية:

#### • تراجع الوساطة المالية:

وذلك من خلال إقدام المتعاملين الاقتصاديين مباشرة نحو الأسواق المالية قصد القيام بعمليات الإقراض والتوظيف. يتميز هذا العنصر بتوجه المقترضين للأسواق المالية مع لجوء أقل للوساطة بغرض الحصول على التمويل عن طريق إصدار أوراق مالية، أو شهادات الإيداع لتلبية احتياجاتها النقدية. وهذا ما يلاحظ من خلال أداء البورصة والنمو المتزايد للمستثمرين المؤسساتيين كصناديق المعاشات والتأمين وشركات الاستثمار، وكذلك تطور المنتجات المالية.

#### • إلغاء الحواجز الفاصلة بين الحدود:

والتي تنص على إلغاء الحواجز بين مختلف الأسواق الوطنية نفسها حيث يتم إلغاء الحواجز الفاصلة مثلا بين قسم المعاملات طويلة الأجل المفتوحة أمام مختلف المتعاملين الاقتصاديين، وقسم المعاملات قصيرة الأجل (السوق النقدية) التي اقتصرتها معاملات سابقة على عدد محدود من المتعاملين، وهذا بعد أن ظل النظام المالي مجزءا بهذه الطريقة إلى غاية مطلع الثمانينات، إذ كان كل قسم متخصصا في نوع محدد من التمويل ويستجيب فقط لحاجات اقتصادية معينة.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، المجلد 02، العدد 02، جوان 2002، ص ص: (206-207).

<sup>4</sup> مليكة صديقي، بهية بوكروح، العولمة المالية والاستقرار المالي، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2016، ص ص: (36-37).

### • إزالة القيود التنظيمية:

وهو أن تقوم البلدان بإلغاء أو تجديد كل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية، وإدخال سلسلة كاملة من الأدوات المالية الجديدة (المشتقات المالية) لإدارة مختلف التذبذبات الحاصلة في معدلات الفائدة ومعدلات الصرف إلى جانب تحرير مختلف المعاملات في أسواق الصرف من خلال اعتماد سياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات.<sup>5</sup>

### 3. مظاهر العولمة المالية:

يمكن حصر مظاهر العولمة المالية في النقاط التالية:<sup>6</sup>

- تعاظم دور رأس المال حيث أصبح الاقتصاد العالمي تديره وتتحكم فيه أهم البورصات العالمية مثل: داوجونز، ناسداك، نيكاي، داكس وغيرها، والتي بواسطتها يتم تنقل رؤوس الأموال من مستثمر إلى آخر، وذلك داخل أو بين الدول دون وجود عوائق أو صعوبات تحول دون ذلك.
- ازدياد فوائض رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات بمعدلات أرباح عالية، وهي بطبيعة الحال ليست مستثمرة في دولة المنشأ لرأس المال الأمر الذي يجعلها تقوم بالبحث عن استثمارات خارجية على المستوى الدولي أفضل مما لو بقيت مستثمرة في الداخل أو مستثمرة بمعدلات ربحية متدنية في الدول المصدرة لهذه الأموال.
- ظهور وسائل جديدة مثل المبادلات والخيارات والمستقبليات، أدت إلى استقطاب أصحاب رؤوس الأموال هذا إلى جانب الوسائل التقليدية الموجودة في الأسواق المالية مثل السندات وغيرها.
- التقدم التكنولوجي الهائل حيث يسمح ذلك بقيام المستثمر بالمتابعة الدقيقة للأموال وتحركاتها الاستثمارية لحظة بلحظة مع العلم أن جميع الأسواق المالية مرتبطة ببعضها البعض، مما يسهل القيام بعملية الفعل أو رد الفعل على أي عملية مالية مرغوب فيها.

<sup>5</sup> فريدة همال، مرجع سبق ذكره، ص.73.

<sup>6</sup> امر عزوي، خيرة الداوي، مرجع سبق ذكره، ص.138.

## II. العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:

دفعت التحولات التي شهدتها العالم في العقدين الأخيرين من القرن العشرين بالشعوب والدول نحو مزيد من الارتباط نتيجة التقدم الهائل في تكنولوجيا المعلومات ووسائل الاتصالات. ويعزز هذه التحولات التحرر المالي وذلك بزيادة حجم المبادلات التجارية عبر الحدود، وارتفاع التدفقات المالية بالإضافة إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي، وهذا ما يصطلح على تسميته من قبل الاقتصاديين بالعولمة المالية. من العوامل التي ساعدت على تطور النشاط المالي واندماج الأسواق ما يلي:

### 1. إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال:

تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958، وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959 ثم تبعت الدول الأخرى هذا النظام، وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وهذا ما أدى بدوره إلى اندماج الأسواق المالية.

### 2. التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي:

يعتبر النمو الذي حققته بعض الدول النامية في الفترة الأخيرة أحد أهم أسباب العولمة نظرا لزيادة نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي بحيث ارتفع نصيب دول شرق آسيا في الفترة (1965-1988) من الناتج المحلي الإجمالي للعالم من 5 بالمئة إلى 20 بالمئة، ومن الناتج الصناعي العالمي من 10 بالمئة إلى 23 بالمئة، وزاد نصيب القطاع الصناعي من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية منخفضة الدخل من 27 بالمئة سنة 1965 إلى 34 بالمئة سنة 1988.

يعود تكامل هذه الدول في الاقتصاد العالمي إلى برامج الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها وما تحويه من توجهات لتدعيم الصادرات، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية الذي أدى إلى زيادة نصيبها من التجارة العالمية من 23 بالمئة سنة 1985 إلى 29 بالمئة سنة 1995، كما ارتفعت التجارة بين الدول النامية من 31 بالمئة من إجمالي تجارة الدول النامية عام 1985 إلى 37 بالمئة عام 1995، كما زاد نصيب المنتجات الصناعية من إجمالي صادرات الدول النامية من 47 بالمئة سنة 1985 إلى 89 بالمئة سنة 1995.

كما اتجهت الدول النامية نحو تحرير القطاع المالي المصرفي وعمدت إلى توسيع مدى تحرك أسعار الفائدة والتخفيض في نسب الاحتياطي القانوني، وعملت على خصخصة البنوك وشركات التأمين، وإلغاء الحواجز التي تفصل بين السوق المحلي والدولي للأوراق المالية، مما أدى إلى إدماج السوق المالية المحلية في الأسواق المالية العالمية وتسارع حركية العولمة.

### 3. تطور أسواق عملات الأورو الدولية:

يشير مصطلح سوق عملات الأورو إلى سوق العملات المقومة بعملات دول معينة، ولكنها تودع خارج حدودها الوطنية. تتمتع هذه الأسواق خاصة سوق الأورو دولار بالحرية وعدم خضوعها للقيود التي تفرضها السلطات النقدية الوطنية، فمثلا عندما يودع مقيم أمريكي أمواله بالدولار في أحد البنوك الأوروبية، فإن هذه الودائع تعتبر ودائع عملات الأورو ويطلق على هذه العملة بالأورو دولار. تطورت هذه الأسواق بفعل عدة عوامل نذكر منها ما يلي:

- اضطراب ميزان المدفوعات الأمريكي وفرض بعض القيود النقدية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، أي وضع حدود قصوى لأسعار الفائدة على الودائع بالدولار.

- ارتفاع أسعار البترول في بداية السبعينات، وتكون الفوائض المالية الدولارية للدول المصدرة للنفط، والتي تم إيداعها في المراكز المالية الرئيسية بأوروبا.

- عدم وجود أية قيود تنظيمية أو رقابية على المعاملات التي تتم في هذه السوق، وبالتالي انخفاض تكلفة الائتمان في هذه السوق بالمقارنة مع مثيلتها في الأسواق المحلية الأخرى، وقد قامت البنوك التي تتلقى ودائع الأورو من جانبها بتدوير هذه الأموال في صورة قروض للدول النامية في آسيا وإفريقيا وبصفة خاصة لدول أمريكا اللاتينية.

### 4. تطور أسواق السندات الدولية:

بدأت أسواق السندات الدولية تحتل مركزا بارزا في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين، أما الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل. وتعود أهميتها إلى كونها أداة استثمارية طويلة الأجل لمساهمتها في إعادة توزيع المدخرات المتوافرة عالميا على جميع المقترضين من كافة أنحاء العالم، ويتعامل كثير من البنوك في السوق الثانوية لسندات الأورو. كما تمتاز بأنها توفر عائدا مضمونا وبقلة المخاطر لحاملها، وذات سيولة مرتفعة رغم طول أجال استحقاقها، وأصبحت هذه السوق جزء لا يتجزأ من عمليات التمويل الدولي مما ساعد على نشأة سوق رأس المال طويل الأجل. وتتطوي أسواق السندات الدولية على نوعين وهما:

- **سندات الأورو دولار:** وهي مشتقة من اسم السندات الأوروبية، وهي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها، أي في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة غير عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات للاكتتاب.

**مثال:** مؤسسة جزائرية تقوم بإصدار سندات محررة بالدولار الأمريكي ثم بيعها أو الاكتتاب فيها في أسواق رأس المال بلندن أو باريس.... إلخ، فهذه السندات يطلق عليها سندات الأورو دولار.

- **السندات الأجنبية:** وهي سندات تصدرها جهات مقترضة تنتمي لدولة معينة خارج حدود دولتها، أي في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها.

## المحور الأول:

### أهم تطورات البيئة النقدية والمالية المعاصرة

مثال: مؤسسة جزائرية تقوم بإصدار سندات محررة بالدولار الأمريكي وتم بيعها والاكتتاب فيها في أسواق رأس المال في نيويورك، فهذه السندات تسمى بالسندات الأجنبية.

#### 5. زيادة تدفق رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر:

يوضح تقرير أفاق الاقتصاد العالمي لسنة 1997 الصادر عن صندوق النقد الدولي مؤشرات زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر، فمنذ منتصف الثمانينات بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العالم في الزيادة.

أما بالنسبة للدول النامية فقد بلغ صافي تدفق رأس المال الخاص حوالي 150 مليار دولار سنويا في الفترة (1993-1996)، وتمثل هذه الزيادة بحوالي ستة أضعاف المتوسط السنوي للتدفقات في الفترة (1983-1989).

#### 6. التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والمواصلات:

خلال النصف الثاني من السبعينات والثمانينات شهد العالم ثورة تكنولوجية عارمة، والتي نتجت عنها ثورة أخرى في عالم الاتصالات والإعلام الآلي والمعلومات والبرامج مما ساعد على تطوير الاندماج لأسواق المال الدولية وتسارع حركة العولمة، كما حدث انخفاض كبير في تكلفة النقل والاتصالات، فانخفضت تكلفة المكالمات الهاتفية بحوالي 60 مرة منذ عام 1930، وكذلك انخفضت تكلفة النقل بين الدول المختلفة نتيجة للتطور التكنولوجي. وكان لظهور الفاكس وتطور أجهزة الكمبيوتر المساهمة في تذليل عقبة الحدود الجغرافية، فأصبح بالإمكان لملايير الدولارات أي من العملات الأخرى أن تتجاوز الحدود في دقائق معدودة، وهكذا فإن التطور التكنولوجي المذهل رفع من سيولة الأسواق المالية وسهولة تدفق رؤوس الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة. كما ساهم هذا العامل في دمج وتكامل الأسواق المالية الدولية، وهو الأمر الذي كان له أثر بالغ في زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخر، وفي تكثيف الروابط بين مختلف الأسواق المالية إلى الحد الذي جعل بعض المحللين الماليين يصفونها كما لو أنها شبكة مياه في مدينة واحدة.

### 7. ظهور المشتقات المالية:

عرفت سنوات السبعينات والثمانينات ظهور العديد من الأدوات المالية الجديدة التي تسمى الابتكارات أو المشتقات المالية، وهي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح مستخدميها حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه، أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم أو أسعار صرف العملات الرئيسية. وقد شهد حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها نمطا جديدا خلال السنوات الأخيرة حيث زاد حجم التداول من 1.1 تريليون دولار سنة 1986 إلى 2.6 تريليون دولار سنة 1988 ثم قفز إلى 24 تريليون دولار سنة 1993 ووصل إلى 45 تريليون دولار في نهاية سنة 1994. وبذلك يكون سوق المشتقات المالية قد توسع بأكثر من 40 ضعف خلال فترة تسع سنوات.

### 8. إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية:

حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين، وعلى وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي، بحيث عملت كحافز للإسراع من وتيرة العولمة المالية، وفي هذا الصدد تشير إلى ما يلي:

- توسع البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي والدولي.
- دخول المؤسسات المالية كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجالات الخدمة التمويلية، حيث انخفض نصيب البنوك التجارية من الأصول المالية الشخصية خلال الفترة (1980-1995) من 50 بالمئة إلى 18 بالمئة، وفي مقابل ذلك ارتفع نصيب المؤسسات المالية إلى نحو 42 بالمئة.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> تم إعداد الدرس بالاعتماد على المرجع التالي:

صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، المجلد 02، العدد 02، 2022، ص ص: (206-211)، بنظر.

### III. معالم البيئة النقدية والمالية المعاصرة:

تعد البيئة النقدية والمالية المعاصرة إطارا ديناميكيا يتفاعل فيه الأفراد والمؤسسات مع الأنظمة المالية والاقتصادية المتطورة. ومن أبرز مؤشرات هذه البيئة: تقلبات معدلات التضخم، ارتفاع تكاليف الاقتراض، اعتدال مستويات الطلب، سياسات المالية العامة، تحديات إدارة الديون وظهور العملات المشفرة كتطور جديد في المشهد المالي العالمي. وفيما يلي شرح مفصل لهذه المعالم:

#### 1. تقلبات معدلات التضخم:

وفقا لتقرير صندوق النقد الدولي الصادر بتاريخ 7 جوان 2022، جاء غزو روسيا لأوكرانيا عقب المكاسب الكبيرة التي تحققت العام الماضي في سوق السلع الأولية، ليدفع بأسعار الغذاء إلى مستويات قياسية وبأسعار الغاز الطبيعي إلى مستويات تاريخية. فأسعار القمح، وهو سلعة أساسية تصدر منها روسيا وأوكرانيا معا حوالي ربع الصادرات العالمية، ارتفعت بنسبة 54% عن العام السابق. ومع انقطاع واردات الغذاء والطاقة من هذين المصدرين، تواجه البلدان الأخرى تكاليف مرتفعة وحالة من عدم اليقين بشأن الإمدادات.

ووفقا لتقرير صندوق النقد الدولي الصادر في سنة 2024، سجل معدلات التضخم هبوطا أسرع من المتوقع، وسط تطورات الإمدادات العالمية المواتية، حيث كانت قراءته الشهرية مؤخرا قريبة من المتوسط الذي كان سائدا قبل الجائحة لكل من التضخم الكلي والأساسي. كما تشير التقديرات إلى أن التضخم الكلي العالمي انخفض في الربع الرابع من سنة 2023، ويعزى تراجع التضخم إلى بدء زوال صدمات الأسعار النسبية -ولا سيما مقارنة بأسعار الطاقة- وما يصاحبها من انتقال التغيرات إلى التضخم الأساسي.

لذلك، يتمثل التحدي أمام صناع السياسات على المدى القريب في نجاح إدارة الهبوط النهائي للتضخم إلى المستوى المستهدف، وتفعيل دور السياسة النقدية في مواجهة ديناميكية التضخم الأساسي، والتعديل لاتخاذ موقف أقل تشددا عندما تبدأ ضغوط الأجور والأسعار في الزوال بوضوح. وفي نفس الوقت، ففي كثير من الحالات، حيث يكون التضخم آخذا في التراجع والاقتصادات قادرة على استيعاب آثار تشديد سياسة المالية العامة، يتعين التركيز مجددا على ضبط أوضاع المالية العامة لإعادة بناء طاقة الميزانية للتعامل مع الصدمات المستقبلية، وزيادة الإيرادات لسد النفقات الجديدة ذات الأولوية، وكبح الارتفاع في الدين العام. كما يمكن تعزيز إنتاجية النمو واستدامة القدرة على تحمل الديون وتعجيل التقارب نحو مستويات الدخل الأعلى من خلال توجيه الإصلاحات الهيكلية وتحديد تسلسلها بدقة. وبذلك، يتعين رفع مستوى كفاءة التنسيق متعدد الأطراف لأهداف منها تسوية الديون، لتجنب الوقوع في حالة مديونة حرجة وإيجاد الحيز اللازم للاستثمارات الضرورية.

### 2. ارتفاع تكاليف الاقتراض واعتدال الطلب:

اتخذت البنوك المركزية الرئيسية إجراءات للحد من التضخم، فرفعت أسعار الفائدة الأساسية إلى مستويات تقييدية سنة 2023، وهو ما أدى إلى ارتفاع تكاليف القروض العقارية، وفرض تحديات أمام الشركات الراغبة في إعادة تمويل ديونها، وتقليص الائتمان المتاح، وإضعاف الاستثمارات في قطاعي الأعمال والإسكان. ولكن مع تراجع التضخم، ساهمت توقعات السوق بانخفاض أسعار الفائدة الأساسية المستقبلية في خفض أسعار الفائدة الأطول أجلا وتساعد الأسعار في أسواق الأسهم. ومع هذا، لا تزال تكاليف الاقتراض طويل الأجل مرتفعة في الاقتصادات المتقدمة وكذلك في الاقتصادات الصاعدة والنامية، وهو ما يرجع في جانب منه إلى استمرار الارتفاع في الدين الحكومي. إضافة إلى ذلك، باتت قرارات البنوك المركزية بشأن أسعار الفائدة الأساسية غير متزامنة على نحو متزايد، إذ أخذت أسعار الفائدة تتراجع بدء من النصف الثاني من عام 2023 في بعض البلدان التي شهدت هبوطا في التضخم، منها البرازيل والشيلي، اللتين أقدم البنك المركزي فيهما على تشديد السياسة النقدية في وقت أبكر من البلدان الأخرى. أما في الصين، حيث كان التضخم قريبا من الصفر، قام البنك المركزي بتيسير السياسة النقدية، وظلت أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي يحددها بنك اليابان قريبة من الصفر.

### 3. سياسة المالية العامة تزيد التباعد بين المسارات الاقتصادية:

قامت الحكومات في الاقتصادات المتقدمة بتيسير سياسة المالية العامة في سنة 2023. وقامت الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تجاوز إجمالي الناتج المحلي بالفعل مساره الذي كان سائدا قبل الجائحة، بتيسير السياسة أكثر مما فعلت منطقة اليورو والاقتصادات الأخرى التي لم يكن فيها التعافي مكتملا. وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، تشير التقديرات إلى أن موقف المالية العامة ظل محايدا في المتوسط، حيث هبط الناتج إلى مستويات دون الاتجاهات العامة التي كانت سائدة قبل الجائحة. تشمل هذه التوقعات البرازيل وروسيا حيث تم تيسير سياسة المالية العامة في سنة 2023. وفي البلدان المنخفضة الدخل، نجد أن أزمات السيولة وارتفاع تكاليف مدفوعات الفائدة - التي بلغت في المتوسط 13 بالمئة من إيرادات الحكومة العامة - أدت إلى مزاحمة الاستثمارات الضرورية وعرقلة تعويض الخسائر الناتجة عن الأوضاع السائدة قبل الجائحة. كما تشير التوقعات إلى تشديد موقف سياسة المالية العامة خلال سنة 2024 في العديد من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية لإعادة بناء حيز المناورة في الميزانية وإيقاف المسار الصاعد للديون، ويتوقع أن يؤدي هذا التحول إلى إبطاء النمو على المدى القصير.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> صندوق النقد الدولي، مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، تراجع حدة التضخم وإطراد النمو يفتحان الطريق أمام هبوط هادئ، جانفي 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي:

### 4. تحديات الديون:

أفاد التقرير الصادر عن البنك الدولي في سنة 2023 بأن مدفوعات خدمة الدين - التي تشمل أصل الدين والفائدة - زادت بنسبة 5% عن العام الماضي بالنسبة لجميع البلدان النامية، وأن البلدان المؤهلة للاقتراض من المؤسسة الدولية للتنمية التابعة للبنك الدولي - التي تساند أشد البلدان فقرا - وعددها 75 بلدا دفعت مستوى قياسيا بلغ 88.9 مليار دولار من تكاليف خدمة الدين في عام 2022. وعلى مدى العقد الماضي، تضاعفت مدفوعات الفائدة التي تسدها هذه البلدان أربع مرات، لتصل إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 23.6 مليار دولار في عام 2022. وخلص التقرير إلى أنه من المتوقع أن تتضخم التكاليف الإجمالية لخدمة الدين في أقر 24 بلدا في عامي 2023 و2024 - بنسبة تصل إلى 39%. وتعليقا على ذلك، قال إندرميت جيل، رئيس الخبراء الاقتصاديين بمجموعة البنك الدولي والنائب الأول للرئيس " لقد وضعت مستويات الدين القياسية وأسعار الفائدة المرتفعة العديد من البلدان على طريق الأزمة. ويؤدي كل ربع سنة تظل فيها أسعار الفائدة مرتفعة إلى زيادة عدد البلدان النامية التي تعاني ضائقة مالية - وهي بذلك تواجه معضلة الاختيار بين خدمة دينها العام أو الاستثمار في الصحة العامة والتعليم والبنية التحتية. ويستدعي هذا الوضع تحركا سريعا ومنسقا من جانب الحكومات المدينة، والدائنين من القطاعين الخاص والرسمي، والمؤسسات المالية متعددة الأطراف من أجل تحقيق المزيد من الشفافية، وتوفير أدوات أفضل لاستمرارية قدرة هذه البلدان على تحمل أعباء الدين، والإسراع بوضع ترتيبات لإعادة هيكلة ديونها، لأن البديل سيكون ضياع عقد آخر.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/ar/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/> ، تاريخ الاطلاع : 2024/10/20،  
توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص ص: (1-3).

<sup>9</sup> مجموعة البنك الدولي، البلدان النامية تسدد مستوى قياسيا من الدين العام ببلغ 443.5 مليار دولار في عام 2022،  
متاح على الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2023/12/13/developing-countries-paid-record-443-5-billion-on-public-debt-in-2022>، تاريخ الاطلاع: 30 أكتوبر 2024، التوقيت: 16:00 سا.

5. ظهور العملات المشفرة:

تعمل العملات المشفرة كعملة البتكوين على تحديد الملامح الجديدة للنظام المالي العالمي باعتبارها نظام دفع مفتوح، إضافة إلى سرعة انتشارها وارتفاع قيمتها على المستوى الدولي. إن العملات المشفرة نوع من العملات المتاحة بشكل رقمي فقط من خلال الأنترنت، وليس لها وجود مادي لكن لها خصائص مماثلة للعملات المادية. كما تعرف على أنها عملات افتراضية لا مركزية تعتمد على نموذج رياضي محمي بواسطة الترميز، وهي أصول رقمية مخزنة على وسائط إلكترونية مما يسمح لمستخدميها قبلها كوسيلة للدفع في مجال المبادلات والمعاملات المالية دون اللجوء إلى عملة قانونية.

IV. أسئلة المحور الأول:

بعد قراءتك لهذا المحور، أجب على الأسئلة التالية:

- 1- ماهي معدلات التضخم الأساسية؟
- 2- حدد الفرق بين معدلات التضخم الأساسية والرقم القياسي لأسعار المستهلكين؟
- 3- ما هي أهداف استخدام معدلات التضخم الأساسي؟
- 4- هي معدلات الفائدة الأساسية؟
- 5- ما هو الهدف من استخدام معدلات الفائدة الأساسية؟
- 6- كيف تمت مواجهة الضغوط التضخمية الناتجة عن الحرب الروسية الأوكرانية؟
- 7- كيف يتم تيسير السياسة النقدية؟
- 8- على أي أساس يتم تحديد مدة تيسير السياسة النقدية؟
- 9- ماذا نقصد بتيسير المالية العامة؟ وما الغرض منها؟

## V. حلول أسئلة المحور الأول:

### 1- تعريف التضخم الأساسي:

وهو المعدل الذي ترتفع به الأسعار، ولا يشمل أسعار السلع والخدمات التي تتغير أسعارها كثيرا، على سبيل المثال، الغذاء أو الطاقة.<sup>10</sup>

### 2- الفرق بين التضخم الأساسي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين أو التضخم الرئيسي:

يشير التضخم الرئيسي إلى معدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وهو مقياس لمتوسط سعر سلة قياسية من السلع والخدمات التي تستهلكها الأسرة النموذجية. في الفلبين مثلا تتألف سلة مؤشر أسعار المستهلكين من مختلف السلع الاستهلاكية كما يحددها مسح دخل الأسرة ونفقاتها على مستوى البلاد الذي تجريه هيئة الإحصاء الفلبينية كل ثلاث سنوات. وبالتالي، فإن التضخم الرئيسي يلتقط التغيرات في تكلفة المعيشة استنادا إلى تحركات أسعار البوند في سلة السلع والخدمات التي تستهلكها الأسرة الفلبينية النموذجية.

من ناحية أخرى، يقيس التضخم الأساسي التغير في متوسط أسعار المستهلكين بعد استبعاد بعض البنود ذات تحركات الأسعار المتقلبة من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ومن خلال استبعاد المكونات المتقلبة من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، يتيح لنا التضخم الأساسي رؤية الاتجاه العام الكامن في أسعار المستهلكين. وغالبا ما يستخدم التضخم الأساسي كمؤشر للتضخم على المدى الطويل.<sup>11</sup>

### 3- أهداف التضخم الأساسي:

ولمزيد من الفهم حول إمكانية أن يكون التضخم الأساسي أداة مفيدة لصانعي السياسات، نقوم بشرح أغراضه المتعلقة بالسياسات النقدية. من الناحية العملية، قد يكون التضخم الأساسي مؤشرا جيدا للاتجاهات الحالية والمستقبلية للتضخم، أو مقياسا جيدا للتضخم من أجل العمل التجريبي؛ أو هدفا قابلا للتطبيق للسياسة النقدية. وقد يناسب المقياس الأساسي أحد هذه الاحتياجات أو جميعها وفقا لما يلي:<sup>12</sup>

#### • مؤشر جيد للاتجاهات الحالية والمستقبلية للتضخم:

تراقب السلطات النقدية عن كثب جميع البيانات المتاحة عن الحالة الراهنة للاقتصاد ومعدل التضخم الحالي. ويضمن ذلك إدراج أحدث المعلومات في القرارات المتعلقة بالسياسات. ومع ذلك، تستند هذه الأخيرة إلى تحركات التضخم الأكثر ثباتا. وتساعد المقاييس الأساسية في تحليل التطورات الجديدة من خلال توفير

<sup>10</sup> Cambridge dictionary, **Core inflation**,

<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/core-inflation>, Vu le 02/07/2025, 16 :15h.

<sup>11</sup> Bangko Sentral ng Pilipinas, **Core inflation and the estimation of core inflation, march 2020**, [https://www.bsp.gov.ph/Media\\_and\\_Research/Primers%20Faqs/inflation.pdf](https://www.bsp.gov.ph/Media_and_Research/Primers%20Faqs/inflation.pdf), vu le 02/07/2025, 16:40h.

<sup>12</sup> Marianne Johnson, **Core inflation: A measure of inflation for policy purposes**, bank for international settlements, <https://www.bis.org/publ/bisp05d.pdf>, vu le 02/07/2025, 16:10h, PP:(3-4).

وسيلة تستطيع السلطة النقدية من خلالها فصل الضوضاء والتقلبات قصيرة المدى في البيانات عن اتجاهها الأكثر ثباتا.

### • مقياس جيد للتضخم من أجل العمل التجريبي:

يهتم صانعو السياسات أيضا بتطوير فهمهم للتفاعلات المتطورة بين النشاط الاقتصادي والتضخم. ويتطلب ذلك القيام ببحوث تجريبية بالإضافة إلى إجراء المزيد من التحقيقات في قواعد السياسات، ويتطلب جدول الأعمال البحثي هذا قياسا دقيقا للتضخم. كما أنه يثير أيضا احتمال أن بعض التغيرات في الأسعار، على الرغم من أنها تساهم من الناحية الفنية في التضخم، إلا أنه لا ينبغي إدراجها في مقياس التضخم المستخدم في العمل التجريبي. وقد تحجب الصدمات العابرة العلاقات المهمة بين السياسة النقدية والأسعار على النحو الذي تم تسجيله على سبيل المثال في منحني فيليبس المعزز بالتوقعات. وفي هذه الحالة، قد يسلط مقياس التضخم الأساسي الضوء بشكل أفضل على العلاقات ذات الأهمية.

### • هدف قابل للتطبيق للسياسة النقدية:

إذا أمكن استبعاد تقلبات الأسعار من مصادر غير نقدية، يمكن بعض مقاييس التضخم الأساسي تضخما يمكن للسلطات النقدية التحكم فيه بشكل أكبر من معدلات التضخم المنشورة. وتشير هذه العلاقة الأوثق إلى أن التضخم الأساسي قد يكون هدفا أفضل للسياسة النقدية من معدلات التضخم المنشورة. وبما أن استخدام هدف ما يعني ضمنا أن السلطة النقدية ستقبل المسؤولية عن التضخم لاحقا، فمن المنطقي تحديد الهدف من حيث مقياس التضخم الذي تتحكم فيه السلطة النقدية أكثر من غيره. وهذا من شأنه أن يعزز المساءلة عن السياسة.

### 4- تعريف معدل الفائدة الأساسي:

يشير السعر الأساسي إلى أدنى سعر فائدة يسمح للبنك بفرضه على القروض. وقد استحدثه بنك الاحتياطي الهندي (RBI) في عام 2010 لتحسين الشفافية وممارسات الإقراض العادلة. قبل أبريل 2016، كانت معظم القروض مرتبطة بالسعر الأساسي، مما يضمن عدم قدرة البنوك على تقديم قروض أقل من حد معين. ولكن مع تطبيق سعر الفائدة الهامشي للإقراض على أساس التكلفة الهامشية للأموال (MCLR)، أصبحت معظم القروض الجديدة الآن تتبع نهجا أكثر اعتمادا على السوق، مما يجعل الاقتراض أكثر يسرا.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> IDFC Firstbank, **Understanding base rate: Definition, calculation, and its impact on loans**, publié le 13/02/2025, <https://www.idfcfirstbank.com/finfirst-blogs/personal-loan/what-is-base-rate>, vu le 02/07/2025, 17:00h.

### 5- الهدف من استخدام سعر الفائدة الأساسي:

سعر الفائدة الأساسي هو سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية. ويعرف أيضا باسم سعر الفائدة الأساسي. وهو الأداة الرئيسية للسياسة النقدية. في الاقتصادات الناشئة، يؤدي الافتقار إلى منتجات الأوراق المالية المتنوعة إلى جانب سوق سندات الشركات غير المتطورة وانخفاض مستوى حرية حركة رأس المال إلى جعل تمويل البنك المركزي مصدرا حاسما للمعروض النقدي للبنوك. وبالتالي من المرجح أن يؤدي أي تغيير في سعر الفائدة الأساسي للبنك المركزي إلى تغيير في معدلات الإقراض والإيداع التي تطبقها البنوك.

عندما يحدد البنك المركزي سعرا أساسيا أعلى، من المحتمل أن تزيد البنوك التجارية من معدلات الإقراض والإيداع. وبالنظر إلى أن الشركات في الاقتصادات الناشئة تعاني في الغالب من قيود ائتمانية، فربما لا يؤثر التغيير في سعر الإقراض لدى البنوك كثيرا على طلب الشركات على التمويل. فهي لا تزال في حاجة إلى رأس المال لتوسيع عملياتها أو خدمة الطلبات من الأسواق الخارجية أو تلبية الطلب المحلي المتزايد. ومع ذلك، من المحتمل أن يؤدي التغيير في سعر الفائدة على الودائع لدى البنوك إلى تغيير في سلوك المدخرين. فعندما يكون سعر الفائدة على الودائع مرتفعا، يقوم المدخرون بإيداع المزيد من الأموال في البنوك، مما يؤدي إلى ارتفاع الالتزامات المالية التي قد تضطر البنوك إلى دفعها في وقت قصير. وبالتالي، من المرجح أن تؤدي الزيادة في سعر الفائدة على الودائع لدى البنوك إلى ارتفاع الالتزامات المالية وتقليل السيولة المصرفية. باختصار، قد تؤدي الزيادة في سعر الفائدة الأساسي إلى انخفاض السيولة المصرفية. وعلى نفس المنوال، يضع شين إطارا تحليليا يوضح أن رفع أسعار الفائدة يمكن أن يكون له أثر عكسي يتمثل في تفاقم الأزمة المصرفية، نتيجة انخفاض سيولة النظام المصرفي التجاري. وإذا ما أخذنا الأمرين معا، فإننا نتوقع أن تؤدي الزيادة في سعر الفائدة الأساسي إلى انخفاض السيولة المصرفية.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Hanh Song Thi Pham, Thanh Le, Loan Quynh Thi Nguyen, **Monetary policy and bank liquidity creation: Does bank size matter?**, international economic journal, volume 35, NO 2, 2021.P.209.

### 6- الإجراءات المتخذة لمواجهة الحرب الروسية الأوكرانية:

دفعت التداعيات الناتجة عن الحرب الروسية الأوكرانية للاقتصاديات الكبرى إلى تبني سياسات تقييدية، والتوجه نحو التشديد النقدي، حيث اتخذ الاحتياطي الفيدرالي قرارات برفع سعر الفائدة، آخرها في 15 جوان الجاري بنسبة 0.75% وقبلها في 4 ماي الماضي بنسبة 0.5%، وبنسبة 0.25% في مارس الماضي.<sup>15</sup>

وبالإضافة إلى ذلك، كانت هناك حاجة إلى اتخاذ تدابير مالية قوية لتكملة مبادرات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي كنتيجة لتفاقم مواطن الضعف الاقتصادية في منطقة اليورو إثر الصراع. أدى البنك المركزي الأوروبي دورا حاسما في تطوير استجابات السياسة المالية والتأثير عليها خلال الأزمة الروسية الأوكرانية، على الرغم من تركيزه الأساسي على السياسة النقدية. وقد شجع البنك المركزي الأوروبي على استخدام أموال صندوق الاحتياطي الإقليمي لتمويل الاستثمارات في البنية التحتية للطاقة، ومشاريع الطاقة المتجددة، وتحديث كفاءة الطاقة. وقد ساعد ذلك على تخفيف بعض الضغوط التضخمية الناجمة عن صدمات أسعار الطاقة.<sup>16</sup>

دفعت الحرب الروسية الأوكرانية الحكومات إلى اتخاذ نفقات تشمل تدابير الدعم والضرائب لحماية المستهلكين والشركات من ارتفاع التضخم بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف الأخرى، مثل تكاليف الإمدادات، وهذا ما جعل الدول تقوم بمراجعة ميزانيتها لعام 2022 بشكل كبير.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> بسنت جمال، تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على السياسة النقدية في مصر، مقال متاح في منصة المرصد المصري على الرابط التالي: <https://marsad.ecss.com.eg/71100/>، تاريخ الإطلاع: 2025/07/06، توقيت الإطلاع: 15:37 سا.

<sup>16</sup> Yiyang Huang, **The ECB`s solution to the inflation caused by the Russian- Ukraine conflict**, Proceedings of the 3rd International Conference on Financial Technology and Business Analysis, 25/10/2024, P.62.

<sup>17</sup> Les Manison, **Inflationary consequences of Russia-Ukraine war and policy implications**, Cyprus Mail, disponible sur le site: <https://cyprus-mail.com/2022/03/13/>, vu le 06/07/2025, 16:25h.

7- إجراءات تيسير السياسة النقدية:

يقوم تيسير السياسة النقدية من خلال الإجراءات التالية:<sup>18</sup>

- يجب على البنك توسيع مشترياته من السندات الفيدرالية الصادرة حديثاً (أي في السوق الأولية)، فهو يشتري بشكل روتيني حصة من جميع إصدارات السندات الفيدرالية الجديدة كجزء من عمليات السياسة النقدية العادية. وينبغي شراء المزيد كجزء من استراتيجية التيسير الكمي، وهذا يستبعد دور الوساطة الذي تقوم به البنوك والمتعاملون والمستثمرون من القطاع الخاص، ويوجه الأموال الجديدة مباشرة إلى الحكومة. - تقدم المستويات الأدنى من الحكومة معظم الخدمات العامة المباشرة التي يحتاجها المواطنون. وهذا ما يؤدي إلى تدهور ميزانياتهم بسبب الأزمة، ولكن لديهم أدوات مالية أقل تحت تصرفهم مقارنة بالحكومة الفيدرالية. يجب على البنك أن يوسع مشترياته من سندات المقاطعات (بما في ذلك الإصدارات الأولية) للحفاظ على أسعار الفائدة للاقتراض على مستوى المقاطعات منخفضة للغاية. (وقد قدم معهد سي دي هاو هذه التوصية أيضاً).

8- كيفية تحديد مدة تيسير السياسة النقدية:

يتم تحديد مدة تيسير السياسة النقدية على أنها عدد الأرباع المتتالية من التخفيضات في أسعار الفائدة على الموقع الإلكتروني استناداً إلى أربعة مقاييس: (1) المعدل الاسمي قصير الأجل؛ (2) المعدل الحقيقي قصير الأجل؛ (3) العائدات السيادية الاسمية لمدة سنتين؛ (4) العائدات السيادية الاسمية لمدة 10 سنوات. يتم أخذ كل مقياس كمتوسط متحرك لثمانية أرباع من أجل إزالة التحركات عالية التردد في أسعار الفائدة. يتم تعريف الانخفاض في أسعار الفائدة من ربع سنة إلى الربع التالي على الموقع الإلكتروني على أنه انخفاض في المتوسط المتحرك المحسوب حتى الربع الحالي، مقارنة بالمتوسط المتحرك لربع سنة مضت. أي أنه بالنسبة لكل سعر من أسعار الفائدة المذكورة أعلاه  $it$ ، تحسب المدة  $Dt$  على النحو التالي:<sup>19</sup>

$$D_t = \begin{cases} D_{t-1} + 1 & \text{if } MA_t < MA_{t-1} \\ 0 & \end{cases}$$

حيث :

$$MA_t = \frac{1}{8} \sum_{r=1}^8 i_{t-r+1}$$

<sup>18</sup> Jim Stanford, **Quantitative easing: What is and what it could mean?**, macroeconomics research, centre for future work, published on 09 april 2020, <https://centreforfuturework.ca/2020/04/09/>, 02/07/2025, 12:00h.

<sup>19</sup> Stephen Cecchetti, Tommaso Mancini-Griffoli, Machiko Narita, **Does prolonged monetary policy easing increase financial vulnerability?**, IMF working paper, WP 17/65, 2017, P.7.

### 9- تعريف تيسير المالية العامة والغرض منه:

يشير مفهوم تيسير المالية العامة إلى التوسع في الإنفاق علة بنود الميزانية مثل البنية التحتية أو تخفيض الضرائب. يمكن للحكومات أن تنفق بما يتجاوز قيود ميزانيتها القائمة على الضرائب من خلال اقتراض الأموال من القطاع الخاص. وتصدر الحكومة الأمريكية سندات الخزنة لجمع الأموال لتحقيق ذلك، ويتعين على الحكومة في نهاية المطاف زيادة الإيرادات الضريبية أو خفض الإنفاق أو اقتراض أموال إضافية أو طباعة المزيد من الدولارات للوفاء بالتزاماتها المستقبلية كمدين. لا يتفق جميع الاقتصاديين على التأثير الصافي للسياسة المالية التوسعية على الميزانية على المدى الطويل، فإما أن تنقلص الفوائض أو ينمو العجز على المدى القصير.

يمكن للحكومة أن تتدخل وتزيد من إنفاقها عندما تقلل الشركات من استثماراتها ويقل إنفاق المستهلكين خلال فترة الانكماش الاقتصادي. ويمكن أن يشمل ذلك تمويل مشاريع البنية التحتية العامة أو زيادة برامج الرعاية الاجتماعية أو الاستثمار في التعليم والرعاية الصحية. تخلق الحكومة الطلب على السلع والخدمات من خلال القيام بذلك، مما يحفز النشاط الاقتصادي ويدفع الشركات إلى زيادة الإنتاج.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Sean Ross, **How Does Fiscal Policy Impact the Budget Deficit?**, disponible sur le site : <https://www.investopedia.com/ask/answers>, vu le 06/07/2025, 15:15h.

**المحور الثاني:**  
**الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية**

### تمهيد:

تحتل كل من السياسة النقدية والمالية أهمية بالغة في ضبط مؤشرات الأداء الاقتصادي للدول بما يتناسب مع أهدافها. ومنذ حدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008، اتجهت البنوك المركزية للدول المتقدمة، على غرار البنك المركزي الأوروبي والبنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، إلى اتباع سياسات نقدية غير تقليدية واسعة النطاق لتنشيط الطلب. وبالموازاة مع ذلك، قامت هذه الدول بتسيير سياساتها المالية من خلال إطلاق حزم دعم للقطاعات المتضررة مع مراقبة الدين العمومي بهدف تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، وتعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق الاستقرار المالي.

### 1. الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

يمثل اتخاذ البنوك المركزية الرئيسية في العالم لتدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية سمة مميزة للأزمة المالية العالمية (2007-2008)، فقد تم القيام بدعم ائتماني معزز للنظام البنكي، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية. يرى البعض أن هذه التدابير تندرج في إطار الإدارة الحديثة للسياسة النقدية، فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى أقل من الصفر، تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية، وهذا ما رافقه توسيع الموزونات العامة وضخ السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي.

### 1. مفهوم الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

تضم الإدارة الحديثة للسياسة النقدية مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية، والتي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة (نمو، تشغيل...)<sup>21</sup>.

تستخدم الإدارة الحديثة للسياسة النقدية في أوقات الأزمات حيث يتم من خلالها تقديم تسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات الأجنبية والمحلية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جانفي 2019، ص.52.

<sup>22</sup> مباركة ساسي، مداني بن شهرة، أسية شرفي، السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 4، العدد 2، جوان 2020، ص.176.

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

ومنه تتمثل الإدارة الحديثة للسياسة النقدية في قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان، والتي تتميز بسهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود بهدف تحقيق هدفين متلاحقين وهما تنشيط السوق المالي وتحفيز الاقتصاد.

### 2. شروط الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

لتكون الإدارة الحديثة للسياسة النقدية فعالة بالقدر الذي يسمح باستعمالها نتيجة الحاجة إليها، تستلزم توفر فيها شروط وفرضيات تخص مؤشرات الاقتصاد الكلي:

- احتياطي نقدي مقبول لدى البنك المركزي.
- عملة وطنية مستقرة بفضل متانة الاقتصاد.
- وجود انكماش اقتصادي
- ارتفاع البطالة.
- سعر الفائدة مدير قريب من الصفر.

### 3. أهداف الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

تسعى الإدارة الحديثة للسياسة النقدية إلى تحقيق ثلاث أهداف تتمثل فيما يلي:

#### • الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:

يحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من طرف المتعاملين الاقتصاديين على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال في المجالات الاستثمارية والاستهلاكية، وهذا ما من شأنه أن يحفز معدلات النمو والتشغيل من خلال الضخ المكثف للسيولة. ويتم استعمال هذه الألية عادة عندما يسجل اقتصاد البلد المعني عجزا في الميزانية مما يجبره على تمويله (العجز) من خلال إصدار النقد دون وجود ما يقابله من النشاط الاقتصادي.

#### • التأثير على انحدار منحنى نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين:

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا لفترة طويلة من أجل تحفيز الاستثمارات في مختلف المجالات الاقتصادية، وبالتالي زيادة مستوى التشغيل والإنتاج وهذا ما يؤدي في الأخير إلى ضبط معدلات التضخم أو البطالة.

#### • إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات:

يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة. ويتم ذلك من خلال الشراء المباشر للسندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (يقوم بإعادة تمويلها). ففي هذه الحالة تتم عملية تسنيد القروض الممنوحة للمؤسسات والخواص من طرف البنوك التجارية. ووفقا لذلك يتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة التي لا تتدرج ضمن مهامه العادية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم تمويل فيها المؤسسات بالأساس عبر السوق، والتي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع. وفي المقابل، حين توفر الوساطة البنكية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال تلك الإجراءات التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل بها.<sup>23</sup>

### 4. الأدوات المستعملة في الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

من الأدوات المستعملة في الإدارة الحديثة للسياسة النقدية هي:

#### • سياسة التيسير الكمي:

تعني سياسة التيسير الكمي ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات المهمة للاقتصاد، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتتمكن الدول من الانفاق في القطاعات الاقتصادية. وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات ببيعها لاحقاً بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحاً حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي، مثلما هو الحال بالنسبة لمصرف الاحتياط الفدرالي الذي حقق أرباحاً ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة.

#### • سياسة التيسير النوعي:

هي استراتيجية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد من خلال تغيير نوعية الأصول التي تحتفظ بها، بدلاً من الكمية الإجمالية للأموال المتداولة، كما يحدث في سياسة التيسير الكمي. بعبارة أخرى، بدلاً من زيادة السيولة في النظام المالي عبر شراء كميات كبيرة من الأصول (كما في التيسير الكمي)، تقوم البنوك المركزية بشراء أنواع معينة من الأصول لتحفيز قطاعات أو مجالات محددة من الاقتصاد.

#### • سياسة أسعار الفائدة الصفرية:

تتبع البنوك سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية حيث أن أسعار الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح. وعليه فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية. كما تساهم هذه الأخيرة في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.

<sup>23</sup> عمر عبو، كمال قسول، مرجع سبق ذكره، ص ص: (53-54).

### • سياسة أسعار الفائدة السالبة:

سياسة أسعار الفائدة السالبة هي عبارة عن ضريبة عقابية من الناحية النقدية يطبقها البنك المركزي على البنوك التجارية التي تفضل وضع فائض سيولتها على شكل ودائع لدى البنك المركزي بدل من ضخها في الاقتصاد، والهدف حسب المقاربة الكلاسيكية للنقود هو رفع حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد حتى يتم الرفع من معدلات التضخم التي قاربت الصفر وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي.

وتهدف البنوك المركزية من خلال تبني سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى جملة من الأهداف وهي:

- إن الهدف من هذه السياسة هو عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.

- إن الهدف من هذه السياسة هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الواحدة، وتخفيض ضغوط أسعار الصرف.

- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر، لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية وبنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق ما دام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستأكل ما دامت الفائدة سالبة.

### 5. عرض بعض التجارب الدولية في الإدارة الحديثة للسياسة النقدية:

قامت العديد من البنوك المركزية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 استعمال أدوات جديدة في سياستها النقدية عوضت بها الأدوات التقليدية. وقد تمكنت البنوك المركزية عبر استخدامها أدوات غير تقليدية من التحكم في تطور معدل الفائدة الذي له كان له تأثيرا حاسما على تمويل مديونية الدول والقطاع الإنتاجي.

#### • تجربة اليابان:

يعتبر بنك اليابان أول من اتبع سياسة التيسير الكمي وذلك في أعقاب انفجار الفقاعة المالية في اليابان في عام 1990، ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية وحدث الانكماش في النمو الاقتصادي. دفعت هذه العوامل كلها البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التيسير الكمي حيث تألفت من ثلاث عناصر:

- عزز اليابان مشترياته من السندات الحكومية، بما في ذلك السندات طويلة الأجل وبعض الأصول الأخرى من أجل المساعدة في ضخ الزيادات المستهدفة، ورفع أرصدة الحسابات الجارية والاحتياطات التي تحتفظ بها المؤسسات المالية في البنك المركزي الياباني.

- تم رفع هدف التضخم المستهدف إلى 2 بالمئة بفعل زيادة حجم ميزانيته العمومية وانخفاض قيمة الدين.  
- بعد التيسير الكمي، انخفضت قيمة الين مقابل الدولار بنسبة 28 بالمئة بين عامي 2002-2004، وبعد هذه الفترة بدأ الاقتصاد المالي الياباني في تحقيق الاستقرار وتعافى مؤشر نيكاي بحوالي 20 بالمئة.

#### • تجربة الولايات المتحدة الأمريكية:

عرفت نهاية عام 2008 تبني الاحتياطي الفدرالي لسياسة التيسير الكمي، وذلك بهدف نقل تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها، حيث ركزت الخطة الأولى من عملية التيسير الكمي QE1 على شراء السندات المضمونة بالرهن العقاري الصادرة من المؤسسات "قاني ماي" و"فريدي ماك". ومع انتهاء الجولة الأولى من التيسير الكمي QE1 سنة 2010، كان البنك الفدرالي قد احتجز مبلغ 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة، و300 بليون دولار من السندات الحكومية، و172 بليون دولار من ديون الوكالات.

نتيجة لتباطؤ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وزيادة معدلات البطالة إلى ما يقارب 10 بالمئة، أعلن رئيس البنك الفدرالي الاحتياطي برنامج التيسير الكمي QE2 في نوفمبر 2010 عن تخصيص 600 مليار دولار لشراء سندات الخزينة من أجل تمويل عجز الميزانية. وفي سبتمبر 2011، قرر البنك الفدرالي تغيير استراتيجيته بهدف خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال برنامج TWIST، وذلك عن طريق بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل وشراء سندات طويلة الأجل حيث قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزينة يتراوح استحقاقها عن ثلاث سنوات، وتم توسيع هذا البرنامج في سنة

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

2012 من خلال وشراء بيع 267 مليار دولار إضافية من سندات الخزينة خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر وديسمبر. بينما تضمن برنامج التيسير الكمي QE3 في سنة سبتمبر 2012 مشتريات شهرية قدرت بـ 850 مليار دولار من السندات المدعومة بالرهن العقاري والسندات الحكومية طويلة الأجل، وبدأ تخفيض هذه المشتريات تدريجياً ابتداءً من جانفي 2014.<sup>24</sup>

### II. الإدارة الحديثة للسياسات المالية:

تشير الإدارة الحديثة للسياسات المالية إلى مجموعة من الاستراتيجيات والتقنيات التي تتبناها الحكومات والمؤسسات المالية لإدارة الموارد المالية بشكل فعال. تهدف هذه الإدارة إلى تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، وتعزيز النمو الاقتصادي، وتحقيق الاستقرار المالي. تتمثل عناصر الإدارة الحديثة للسياسة المالية في النقاط التالية:

#### 1. التخطيط المالي :

يتمثل التخطيط المالي في وضع خطط مالية قصيرة وطويلة الأجل تتناسب مع الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. كما يمثل التخطيط المالي الجانب المالي للتخطيط الاقتصادي، من حيث جوهره والذي يعد أسلوباً جيداً لتوزيع الموارد واستغلالها بشكل أمثل لتحقيق الأهداف المنشودة. وبالتالي يمكن القول أن التخطيط المالي يتضمن دراسة الموارد المالية المتاحة، وهو نشاط تنظيمي للمجال المالي يسعى لاختيار الأهداف وتحقيقها بأفضل الوسائل المتاحة من خلال ربطها بالموازنة التخطيطية.<sup>25</sup>

يتميز الإعداد الحديث للموازنة العامة بما يلي:

- الاعتماد على تحليل التوقعات الاقتصادية المتوسطة المدى والمؤشرات أو الأهداف الكمية للمالية العامة.
- يطبق إطار الموازنة المتوسطة المدى إلى جانب تقديرات المخاطر الرئيسية التي تهدد المالية العامة.
- تقدم برامج الإنفاق بما يتناسب وتصنيف البرامج وتحليل المخرجات والنتائج.
- اتباع وزارة المالية لأساليب تحليلية متقدمة.
- دعم عملية الموازنة بمراجعة شاملة للإنفاق.
- التركيز على المساءلة والشفافية.
- نظم تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الحديثة.

<sup>24</sup> مباركة ساسي، مداني بن شهرة، أسية شرفي، مرجع سبق ذكره، ص ص: (178-181).

<sup>25</sup> حليلة خميس الوداني، أثر التخطيط المالي في إعداد الموازنة العامة للدولة (دراسة تطبيقية للموازنة اللببية)، مجلة دراسات الإنسان والمجتمع، المجلد 17، العدد 17، 2022، ص 5.

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

ومن الموازنات المستعملة في إطار الاتجاهات الحديثة للمالية العامة:

### • موازنة البرامج والأداء:

يتم تصميم موازنة البرامج والأداء بشكل يظهر بوضوح وإيجاز برامج العمل والأداء. ويمكن القول إن موازنة الأداء والبرامج هي نظام موازنة يسعى إلى تشكيل حلقة وصل بين تخصيص الموارد وأداء البرامج. وتعرف موازنة الأداء بأنها نظام موازنة يطرح الفرص والأهداف التي تتطلب الأموال وتكاليف الأنشطة المصاحبة والمقترحة.

### • موازنة التخطيط والبرمجة:

وقد عرفتها لجنة التنمية الاقتصادية الأمريكية بأنها نظام أو أسلوب لصياغة وتحقيق أهداف محددة بشكل كمي، ويركز تصميم هذا النظام على الوسائل البديلة لتحقيق الأهداف التي تسمح باستمرار بمقارنة النتائج بالتكاليف. ينطوي نظام موازنة التخطيط والبرمجة نظام شامل ومتكامل على التفاعل المستمر من جميع مكونات النظام مع بعضها البعض (التخطيط والبرمجة والموازنة). ويولد هذا التفاعل المعلومات التي يتم تمريرها إلى مراكز صنع القرار.

### • موازنة الأساس الصفري:

تعرف موازنة الأساس الصفري على أنها أداة إدارية لعملية تقييم الإنفاق تهدف إلى إعادة توجيه ونقل التخصيصات المالية من برنامج ذات أولوية منخفضة إلى برنامج ذات أولوية عالية، وهذا يؤدي إلى تحسين الفاعلية والكفاءة وتقليل حجم التخصيصات المالية المعتمدة، وإنها باختصار أسلوب للتخطيط والموازنة. وتقوم هذه الموازنة على فرضية أن موازنة أي دائرة حكومية تساوي صفراً، وينظر إلى موازنة أي هدف أو نشاط وكأنها صفر حتى وإن كان الهدف مستمرا منذ سنوات.<sup>26</sup>

### • الموازنة التعاقدية:

هي نظام لعقد الصفقات بين الجهات التنفيذية والحكومة وتقوم استراتيجية الموازنة التعاقدية على مبدأ أن تكون عمليتي التخطيط والموازنة متوازيتين، ولكل منهما أهداف متعددة وعليه فإن الهدف من تطوير أساليب الموازنة العامة والانتقال نحو مفهوم الموازنة التعاقدية أن تكون العلاقة بين الجهات التنفيذية والحكومة علاقة تعاقدية يتم على أثرها تنفيذ المهام المحددة وفق العقد، بحيث تكون قابلة للقياس الكمي مقابل مبالغ محددة تقوم الحكومة بدفعها.

<sup>26</sup> نفس المرجع السابق، ص.5.

### 2. إدارة الدين العام :

تعرف إدارة الدين العام بمراقبة الدين العام وإدارته بطرق تضمن عدم زيادة الأعباء المالية على الدولة. كما يمكن تعريفها على أنها عملية وضع استراتيجية لإدارة ديون الحكومة وتنفيذها بغرض تعبئة الموارد المطلوبة للتمويل بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط أو الطويل بما يتماشى مع الدرجة المقبولة من المخاطر. وهذا ما يتطلب بدوره تطوير سوق كفو والإبقاء عليها من أجل السندات الحكومية. ووفقاً لهذا التعريف، فإن أهداف إدارة الدين تتمحور حول النقاط التالية:<sup>27</sup>

- تلبية احتياجات التمويل الحكومي.
- الإبقاء على درجة مخاطر تتسم بالاتزان في محفظة الدين.
- تطوير السوق المحل للأوراق المالية الحكومية ليتمتع بالكفاءة والعمق بهدف استيعاب إصدارات التمويل المطروحة من الدولة.

### 3. تقدير الإيرادات والنفقات:

- أي استخدام أساليب تحليلية متطورة لتقدير الإيرادات المحتملة والنفقات المتوقعة. ووفقاً لهذا العنصر، ينبغي التقيد بالمعايير التالية:
- إعداد الحكومة تنبؤاً للمالية العامة من أجل سنة الموازنة والسنتين الماليتين التاليتين استناداً إلى توقعات حديثة للاقتصاد الكلي وتعكس سياسات الإيرادات والنفقات المعتمدة من الحكومة.
  - عرض توقعات الإيرادات الحديثة حسب نوع الإيراد.
  - تحديد الافتراضات الضمنية بوضوح. (بما في ذلك المعدلات والتغطية والنمو المتوقع)
  - ينبغي أن تقوم تقديرات الإنفاق الحديثة على تقديرات السنة التالية للموازنة الماضية المعتمدة والمعدلة لتأخذ في الاعتبار الموازنة والأثر المالي متوسط الأجل لأي قرارات تتعلق بسياسات الإنفاق لما بعد الموازنة. (ويشمل ذلك التعديلات للتضخم ورواتب الخدمة العامة.
  - ينبغي شرح التفاوتات ما بين التنبؤ المالي النهائي المعتمد والتوقعات المدرجة في الموازنة المعتمدة للسنة الماضية ونشرها كجزء من عملية الموازنة السنوية.

---

<sup>27</sup> يوسف نوران، استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، أمانة مجلس وزراء المالية العرب مع صندوق النقد العربي، 2019، ص.22.

#### 4. تحليل الأثر الاقتصادي :

أي تقييم الآثار الاقتصادية والاجتماعية للسياسات المالية قبل تنفيذها. ويتم ذلك من خلال اعتماد المؤشر PI-15 حيث يوفر هذا المؤشر تحليلاً للقدرة على تطوير وتنفيذ استراتيجية مالية واضحة، كما أنه يقيس أيضاً القدرة على تطوير وتقييم الأثر المالي لمقترحات سياسة النفقات والإيرادات التي تدعم تنفيذ الأهداف المالية للحكومة. ويحتوي هذا المؤشر على ثلاثة أبعاد وهي:

##### • البعد 1.15 الأثر المالي للسياسات المقترحة:

يقيم هذا البعد إمكانية الحكومة لتقدير الأثر المالي لمقترحات سياسة الإيرادات والنفقات التي تطورت أثناء إعداد الموازنة. ويعتبر تقييم الآثار المالية لتغييرات السياسة أمراً محورياً لضمان اتصاف السياسات بميسورية التكاليف والاستدامة. قد يؤدي الفشل في التقدير الدقيق للأثر المالي للسياسات إلى قصور في الإيرادات وارتفاع في النفقات مما ينتج عنه عجز غير مقصود وزيادة في الدين مما يحد من قدرة الحكومة على تقديم الخدمات لمواطنيها. وينبغي للمقيمين التركيز على المقترحات ذات الأثر الملحوظ والمباشر على الإيرادات مثل التغييرات الطارئة على معدلات ضريبة الدخل على الشركات، ضريبة القيمة المضافة، ورسوم الإنتاج. أما بخصوص سياسة الإنفاق فينبغي التركيز على ضمان تحديد التكلفة بالكامل للمقترحات الهامة لسنة الموازنة والسنتين الماليتين التاليتين، وأنها تتضمن التكاليف الدورية لمشروعات استثمار رأس المال.

##### الجدول رقم (01): البعد 1.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.

الدرجات	الحد الأدنى من متطلبات درجات التصنيف الترتيبي
<b>A</b>	تقوم الحكومة بإعداد تقديرات للأثر المالي لجميع التغييرات المقترحة في سياسة النفقات والإيرادات لسنة الموازنة والسنتين الماليتين التاليتين المقدمة إلى الهيئة التشريعية.
<b>B</b>	تقوم الحكومة بإعداد تقديرات للأثر المالي لجميع التغييرات المقترحة في سياسة النفقات والإيرادات لسنة الموازنة والسنتين الماليتين التاليتين.
<b>C</b>	تقوم الحكومة بإعداد تقديرات للأثر المالي لجميع التغييرات المقترحة في سياسة النفقات والإيرادات لسنة الموازنة.
<b>D</b>	الأداء أقل مما هو مطلوب للحصول على الدرجة C.

**المصدر:** تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، واشنطن، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018، ص.96.

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

### • البعد 2.15 اعتماد استراتيجية المالية العامة:

يقيم هذا البعد المدى الذي تقوم به الحكومة من خلاله بإعداد استراتيجية مالية تحدد أهدافا مالية لسنة الموازنة على الأقل والسنتين الماليين التاليتين. تتضمن الاستراتيجية المالية جيدة الصياغة أهدافا عددية أو مستهدفات أو قياسات لها مثل مستوى الرصيد المالي، ومجمل نفقات أو إيرادات الحكومة المركزية وتغييرات في رصيد الأصول والخصوم المالية.

### الجدول رقم (02): البعد 2.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.

الدرجات	الحد الأدنى من متطلبات درجات التصنيف الترتيبي
A	اعتمدت الحكومة وقدمت للهيئة التشريعية ونشرت استراتيجية مالية حالية تتضمن أهدافا ومستهدفات مالية كمية وواضحة ولها إطار زمني وكذلك أهدافا نوعية لسنة الموازنة على الأقل والسنتين الماليين التاليتين.
B	اعتمدت الحكومة وقدمت للهيئة التشريعية ونشرت استراتيجية مالية حالية تتضمن أهدافا كمية أو نوعية لسنة الموازنة على الأقل والسنتين الماليين التاليتين.
C	أعدت الحكومة للاستخدام الداخلي استراتيجية مالية حالية تتضمن أهدافا نوعية لسياسة المالية العامة.
D	الأداء أقل مما هو مطلوب للحصول على الدرجة C.

المصدر: تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، واشنطن، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018، ص.99.

### • البعد 3.15 رفع التقارير حول نتائج المالية العامة:

يقيم هذا البعد المدى الذي توفر الحكومة من خلاله، كجزء من وثائق الموازنة السنوية المقدمة للهيئة التشريعية، تقييما لإنجازاتها مقابل أهدافها ومستهدفاتا المالية المحددة. يجب أن يتضمن التقييم أيضا تفسيرا لأي انحرافات عن الأهداف وكذلك الإجراءات التصحيحية المقترحة التي تشير إلى مبادرات محددة ترتبط بشكل مباشر بتحقيق تحسينات في النتائج المالية.

### الجدول رقم (03): البعد 3.15 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.

الدرجات	الحد الأدنى من متطلبات درجات التصنيف الترتيبي
A	قدمت الحكومة للهيئة التشريعية ونشرت مع الموازنة السنوية تقريرا يشرح التقدم المحقق مقابل استراتيجيتها المالية ويوفر تفسيرا لأسباب أي انحراف عن الأهداف والمستهدفات الموضوعية. كما يحدد التقرير الإجراءات التي خطت لها الحكومة لمواجهة أي انحرافات وفقا لما هو منصوص عليه في التشريع.
B	قدمت الحكومة للهيئة التشريعية إلى جانب الموازنة السنوية تقريرا يشرح التقدم المحقق مقابل استراتيجيتها المالية ويوفر تفسيرا لأسباب أي انحراف عن الأهداف الموضوعية.
C	تقوم الحكومة بإعداد تقرير داخلي حول التقدم المحقق مقابل استراتيجيتها المالية. تم إعداد هذا التقرير لسنة المالية الكاملة الأخيرة على الأقل.
D	الأداء أقل مما هو مطلوب للحصول على الدرجة C.

المصدر: تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، واشنطن، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018، ص.100.

### 5. شفافية المالية العامة:

أي تعزيز الشفافية في إدارة الأموال العامة وتطبيق نظام فعال للمساءلة. إن شفافية المعلومات المتعلقة بالأموال العامة ضرورية لضمان أنشطة الحكومة وعملياتها تجري ضمن إطار سياسة المالية العامة وتخضعان لترتيبات الإبلاغ والإدارة الملائمة للموازنة. إن الشفافية من السمات الهامة التي تمكن من الفحص الخارجي لسياسات الحكومة وبرامجها وتنفيذها.

يدعم تحسين مستوى الشفافية تحقيق نتائج الموازنة الرغوب فيها من خلال تزويد الهيئة التشريعية والمجتمع المدني بالمعلومات التي هم بحاجة إليها حتى تخضع الجهة التنفيذية للمساءلة عن قرارات سياسة الموازنة وبشكل أعم عن إدارة الأموال العامة. كما يسمح المزيد من الشفافية للأطراف المعنية بفحص استراتيجية المالية العامة ومراعاة ما إذا كانت الموارد العامة يتم تخصيصها لأجل الأولويات الاجتماعية والتنمية الهامة للدولة وما إذا كان يجري استخدامها بكفاءة. وتعد المعلومات الشاملة ضرورية لتقديم صورة كاملة ودقيقة حول الأموال العامة مما يمكن صانعي القرارات والأطراف المعنية الأخرى من الخروج بأحكام متوازنة وصائبة.

ومن المعايير المعتمدة لقياس الشفافية لسياسة المالية العامة:

#### • مؤشر الأداء PI-4 تصنيف الموازنة:

يقيم هذا المؤشر مدى اتساق موازنة الحكومة وتصنيف الحسابات مع المعايير الدولية. ويسمح نظام التصنيف الفعال بتتبع المعاملات خلال كامل دورة صياغة الموازنة وتنفيذها ودورة رفع التقارير بها حسب الوحدة الإدارية أو البرنامج من أجل تخصيص الإنفاق ورصده، وتخصيص الموارد المتاحة من أجل الأولويات الاستراتيجية. تسعى الإدارة الحديثة للسياسة المالية إلى تعزيز الاستدامة المالية وضمان استجابة فعالة للتحديات الاقتصادية المتغيرة.

الجدول رقم (04): البعد 4.1 طريقة حساب درجات التصنيف الترتيبي.

الدرجات	الحد الأدنى من متطلبات درجات التصنيف الترتيبي
<b>A</b>	تستند صياغة الموازنة وتنفيذها ورفع التقارير بها إلى كل مستوى من مستويات التصنيف الإداري والاقتصادي والوظيفي باستخدام معايير أو تصنيف إحصاءات مالية الحكومة/تصنيف وظائف الحكومة التي باستطاعتها الخروج بوثائق متسقة قابلة للمقارنة مع تلك المعايير. قد يحل تصنيف البرنامج محل تصنيف الوظائف الفرعية إذا ما انطبق بمستوى من التفاصيل التي تتقابل على الأقل مع تصنيف الوظائف الفرعية.
<b>B</b>	تستند صياغة الموازنة وتنفيذها ورفع التقارير بها إلى كل مستوى من مستويات التصنيف الإداري والاقتصادي (على الأقل مستوى المجموعة لمعيار مالية الحكومة-3 أرقام) والتصنيف الوظيفي/تصنيف الوظائف الفرعية باستخدام معايير أو تصنيف إحصاءات مالية الحكومة/تصنيف وظائف الحكومة باستطاعتها الخروج بوثائق متسقة قابلة للمقارنة مع تلك المعايير.
<b>C</b>	تستند صياغة الموازنة وتنفيذها ورفع التقارير بها إلى كل مستوى من مستويات التصنيف الإداري والاقتصادي باستخدام معايير إحصاءات مالية الحكومة (على الأقل المستوى 2 لمعيار إحصاءات مالية الحكومة-رقمين) أو تصنيف باستطاعته الخروج بوثائق متسقة قابلة للمقارنة مع تلك المعايير.
<b>D</b>	الأداء أقل مما هو مطلوب للحصول على الدرجة C.

المصدر: تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018، ص.38.

• مؤشر الأداء PI-5 توثيق الموازنة:

يقيم هذا المؤشر شمولية المعلومات المتوفرة في وثائق الموازنة السنوية حسب قياسها مقابل قائمة محددة من العناصر الرئيسية والإضافية. يشير توثيق الموازنة السنوية لمقترحات الموازنة التنفيذية للسنة المالية القادمة بوثائق داعمة حسب تقديمها للهيئة التشريعية من أجل الفحص والاعتماد. ينبغي أن تسمح مجموعة الوثائق المتوفرة من خلال الجهة التنفيذية بإعطاء صورة كاملة لتنبؤات المالية العامة للحكومة المركزية، ومقترحات الموازنة، ونتائج السنوات المالية الحالية والسابقة. ومن العناصر الأساسية المحددة لهذا المؤشر:

- التنبؤ بعجز المالية العامة أو الفائض بها أو النتائج التشغيلية المستحقة.
- المقارنة بين نتائج موازنة السنة الماضية والمقدمة في النموذج نفسه مثل مقترح الموازنة.
- بيانات مجمل الموازنة لكل من الإيرادات والنفقات وفقاً للبنود الأساسية للتصنيفات المستخدمة بما في ذلك بيانات السنة الحالية والماضية بتقسيم تفصيلي لتقديرات الإيرادات والنفقات.
- تمويل العجز مع وصف التركيبة المتوقعة.
- افتراضات الاقتصاد الكلي بما في ذلك على الأقل تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، ومعدل الفائدة وسعر الصرف.

## المحور الثاني: الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

- رصيد الدين بما في ذلك تفاصيل على الأقل لبداية السنة المالية الحالية المعروضة وفقا لإحصاءات مالية الحكومة أو أي معيار آخر قابل للمقارنة.<sup>28</sup>

### III. أسئلة المحور الثاني:

بعد قراءتك للمحور الثاني والاطلاع المراجع المتعلقة به، أجب على الأسئلة التالية:

- 1- ما هي سياسة التيسير النوعي؟
- 2- ما هي الآثار المترتبة عن سياسة التيسير الكمي؟
- 3- ماذا يتضمن تيسير الائتمان؟
- 4- ما هو التعقيم النقدي؟ أعط أمثلة عن التعقيم النقدي.
- 5- ما هو واقع تطبيق الاتجاهات الحديثة في المالية العامة بالجزائر؟
- 6- ما هي أهم التجارب الدولية التي ينبغي للجزائر الاستفادة منها في هذا المجال؟

---

<sup>28</sup> تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018، ص ص: (38-100)، بنظر.

#### IV. حلول أسئلة المحور الثاني:

##### 1- معنى سياسة التيسير النوعي:

في حالة التيسير النوعي، يقوم البنك المركزي بتركيز أصوله على السندات بدلا من زيادة الكتلة النقدية من خلال شراء سندات أو أسهم خاصة أو أسهم عمومية، مما يؤدي إلى ارتفاع جانب الخصوم في البنك المركزي من خلال إصدار السيولة وبالتالي ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل، وهذا ما يساهم في الأخير في تشجيع الاستثمارات وتحفيز الاقتصاد.<sup>29</sup>

##### 2- الآثار المترتبة عن سياسة التيسير الكمي:

قد تترتب عن سياسة التيسير الكمي أثارا إيجابية وسلبية وهي:<sup>30</sup>

##### • الآثار الإيجابية:

- تشجيع البنوك على تقديم المزيد من القروض بسبب الزيادة في الأموال من خلال شراء البنك المركزي للأصول.

- يولد كل من الإقراض والاقتراض المزيد من الأموال، ومع انخفاض أسعار الفائدة فإن ترك الأموال في المدخرات يصبح غير فعالا مما يجعل المستهلكين يقومون بزيادة إنفاقهم.

- تصبح لدى الشركات القدرة على التوسع والنمو من خلال الحصول على رؤوس الأموال والقروض وارتفاع مبيعاتها نتيجة زيادة الإنفاق الاستهلاكي.

##### • الآثار السلبية:

- قد تؤدي زيادة فوائد الاقتراض للشركات والمستهلكين إلى تراكم الديون عليهم مما يسبب عواقب سلبية على الاقتصاد.

- يؤدي ارتفاع العرض النقدي الناتج عن التيسير الكمي إلى ارتفاع معدلات التضخم حيث تكون المنافسة على المنتجات قوية بسبب ازدياد الأموال المتداولة، وهذه الزيادة في الطلب لا يوجد ما يقابلها من المعروض في السلع، وهذا ما قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

<sup>29</sup> نبيلة دودو، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2021، الجزائر، ص.40.

<sup>30</sup> السعيد قطافي، هاجر موساوي، دوافع ومخاطر سياسة التيسير الكمي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص ص: (444-445).

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

### 3- مضمون تيسير الائتمان:

يتضمن تيسير الائتمان سياسة الميزانية العمومية، والتي تنقسم إلى تيسير ائتمان مباشر وتيسير ائتمان غير مباشر. ففي التيسير المباشر للائتمان يغير البنك المركزي تكوين ميزانيته العمومية ببيع الأصول الأقل خطورة مثل السندات قصيرة الأجل وشراء الأصول الأكثر خطورة، وبذلك يتحمل البنك المركزي مخاطر الائتمان في ميزانيته. أما في التيسير غير المباشر للائتمان، يقدم البنك المركزي الأموال للبنوك التجارية مقابل استبدال الأصول المحفوفة بالمخاطر، وبالتالي لا تنتقل مخاطر الائتمان إلى ميزانيته.<sup>31</sup>

### 4- تعريف التعقيم النقدي مع إعطاء أمثلة في كل نوع منه:

سياسة التعقيم النقدي هو إجراء يتبع من طرف البنك المركزي لغرض الحد من اثر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على المعروض النقدي، ويمكن تقسيمه إلى نوعين وهما<sup>32</sup>:

#### • التعقيم النقدي الداخلي:

تتمثل سياسة التعقيم النقدي الداخلي في قيام البنك المركزي بعمليات بيع أو شراء أصول مالية بالعملة الأجنبية بهدف عدم المساس بالأساس النقدي، وبالتالي الحد من أثر التضخم للتدفقات النقدية على الأساس النقدي. بعبارة أخرى التعقيم النقدي الداخلي هو سياسة نقدية يتم عن طريقها مقابلة الزيادة في صافي الأصول الأجنبية بتخفيض صافي الأصول المحلية وبالتالي الحفاظ على ثبات الأساس النقدي (القاعدة النقدية) ويكون ذلك عن طريق تدخل البنك المركزي مستخدماً أدواته المختلفة مثل عمليات السوق المفتوحة أو تغيير نسبة الاحتياطي القانوني وغيرها.

#### • التعقيم النقدي الخارجي:

يقصد به الإجراء المتخذ من قبل البنك المركزي لمواجهة التغيرات في المعروض النقدي الناتجة عن فائض أو عجز ميزان المدفوعات، وهو أمر يتعلق بعمليات السوق المفتوحة المتبعة من قبل البنك المركزي لغرض تحديد الآثار الناجمة عن عمليات الصرف الأجنبي، إذ ينتج عن التدفقات النقدية من وإلى البلد العديد من الآثار الإيجابية والسلبية منها الإيجابية كرفع مستويات الاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية وزيادة معدل النمو الاقتصادي للبلد. أما الآثار السلبية فقد تعمل على تحجيم منافسة الصادرات وزيادة حالات التضخم، وبالتالي نمو القاعدة النقدية بدون أن تكون هناك زيادة في الإنتاج. لذلك يتم استخدام سياسة التعقيم النقدي لتعادل أثر التدفقات النقدية الأجنبية إلى الداخل بصورة مؤقتة بغية التخلص من الآثار السلبية سالفة الذكر.

<sup>31</sup> هناء محمود سيد أحمد، تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على معدل التضخم، مجلة مصر المعاصرة، العدد 547، جويلية 2022، ص.144.

<sup>32</sup> محمد عبد الرسول لطيف، سياسة التعقيم النقدي (المفهوم، الأنواع) مع إشارة خاصة للعراق، مقال منشور في موقع المركز الديمقراطي العربي بتاريخ 20 أوت 2023 في الرابط التالي: [democraticac.de/?p=91672](https://democraticac.de/?p=91672)، تاريخ الاطلاع: 2025/07/06، توقيت الاطلاع: 20:34 سا.

## المحور الثاني:

## الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

### 5- واقع تطبيق الاتجاهات الحديثة في المالية العامة بالجزائر:

- لمحاكاة الاتجاهات الحديثة في المالية العامة، انتقلت الجزائر من ميزانية الوسائل إلى ميزانية الأهداف في تسيير النفقات من خلال الإجراءات التالية:
- استحداث وثائق وأطر جديدة لإعداد الموازنة العامة على غرار الإطار الميزانياتي متوسط المدى، إطار النفقات متوسط المدى، تقرير التخطيط والأولويات، التقرير الوزاري للمردودية.
  - استحداث طريقة جديدة لتنفيذ الميزانية على غرار برامج وبرامج فرعية وأنشطة وأنشطة فرعية.
  - تطبيق نطاق المحاسبة العمومية الجديد طبقا للمادة 65 من القانون العضوي 18-15 القائم على المحاسبة الميزانياتية التي تبين طرق تنفيذ الميزانية من خلال التوجه إلى ميزانية قائمة على أساس الأهداف والبرامج، والمحاسبة العامة لتبيان الوضعية المالية وممتلكات الأشخاص المعنوية إلى جانب تطبيق محاسبة تحليل التكاليف للأنشطة في إطار البرامج العمومية.
  - إقامة نظام المعلومات المدمج للتسيير الميزانياتي والمحاسبي بهدف ربط جميع المتدخلين في تسيير الموازنة العامة بشبكة معلوماتية أكبر بفعالية وكفاءة.<sup>33</sup> وهذا ما يسمح بتبادل المعلومات والحصول بصفة أنية على جداول الميزانية والنفقات على كل المستويات المركزية الجهوية والولائية، وهو ما يساهم في متابعة تنفيذ الميزانية خلال كل مراحلها وتسريع وتيرة معالجة عمليات النفقات.
  - وضع تصنيفات جديدة للنفقات العمومية بهدف تحسين عرض ونشر الميزانية وضمان التناسق بين حسابات مدونة الميزانية وحسابات مدونة المحاسبة، تم وضع تصنيفات جديدة للنفقات تتضمن تصنيف حسب النشاط، فوفقا للمادة 28 من القانون العضوي 18/15 يتم هذا التصنيف حسب البرنامج والبرامج الفرعية والأنشطة. أما التصنيف الثاني فهو تصنيف حسب الطبيعة الاقتصادية للنفقة والتي تحددها المادة 29 من القانون العضوي 18/15. بينما يركز التصنيف الإداري على توزيعات الاعتمادات المالية على الوزارات والمؤسسات العمومية في حين يقوم التصنيف الوظيفي على أساس القطاعات المكلفة بتحقيق الأهداف المحددة في الميزانية.<sup>34</sup>

<sup>33</sup> عبد الكريم ركاب، محمد معطا الله، أليات وخصائص تطبيق تسيير الموازنة العامة وفق الإصلاح الميزانياتي الجديد في الجزائر، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2023، ص ص: (175-176).

<sup>34</sup> إيمان عبدوس، أليات حوكمة الميزانية العامة واتجاهات تطبيقها وفق الإصلاح الميزانياتي في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 24، العدد 01، 2021، ص ص: (356-357).

## المحور الثاني:

### الإدارة الحديثة للسياسات النقدية والمالية

6- أهم التجارب الدولية التي ينبغي للجزائر الاستفادة منها في مجال الاتجاهات الحديثة للمالية العامة: يلاحظ في السنوات الأخيرة تزايد الاهتمام الدولي اتجاه الدور الاقتصادي والاجتماعي للدولة في إطار الحكم الراشد. وفي هذا السياق، كثر الحديث عن إمكانية تحديث نظم الميزانية من أجل تحقيق فعالية أكبر في تدخلات الدولة. وهو ما يفسر توجه الكثير من الدول منذ حوالي 20 سنة إلى تأسيس إصلاحات واسعة وعميقة في مجال ماليتها العامة منها أغلبية الدول الأوروبية، أستراليا، كندا، كوريا، الأرجنتين، الشيلي، المكسيك، جنوب إفريقيا وغيرها.

#### • فرنسا:

ابتداء من جانفي 2006، أصبحت فرنسا تطبق القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية. وبذلك لم يعد تقديم الميزانية وفقا لهذا القانون منطوقا على طبيعة النفقات (تجهيز، استثمار، تدخلات...) إنما حسب السياسات العمومية (صحة، ثقافة، أمن...). بالإضافة إلى ذلك، توظف الاعتمادات حسب النظام الجديد في برامج (131 برنامج)، ويتاح للمسؤول عن البرنامج إمكانية التغيير في توزيع الاعتمادات حسب الطبيعة والعملية. تلحق بكل برنامج مجموعة من الأهداف ومؤشرات لقياس الأداء (مدى تحقق الأهداف)، وتحدد هذه العناصر في المشاريع السنوية للأداء الملحقه بقانون المالية.

وفيما يخص علاقة السلطة التشريعية بالتدبير المالي، منح القانون التنظيمي الجديد البرلمان سلطة المبادرة في تحويل واقتراح الاعتمادات بين البرامج، بالإضافة إلى تدخل فعلي في الميزانية من خلال مناقشته لقانون التصفية في جوان من السنة الموالية كأبعد تقدير. كما تدعم سلطة البرلمان بامتلاكها لأدوات وإمكانيات المتابعة كلوحة القيادة التي تتضمن تقارير عديدة ومتنوعة تلزم بها الحكومة وتتعلق بالوضع الاقتصادية والاجتماعية والمالية ضمن مؤشرات وأرقام مضبوطة. ويرفق ذلك بتوسيع صلاحيات لجان البرلمان من خلال تمكينها من أليات تتبع التقيد بالميزانية كتفسير أسباب تجاوز الاعتمادات والمراسيم المتعلقة بتحويل الاعتمادات ومراسيم إلغائها.<sup>35</sup>

#### • أستراليا:

في ماي 1999، وضعت أستراليا موازنتها على أساس النتائج بهدف زيادة وضوح اتخاذ القرار الموازي وزيادة كفاءة النفقات العمومية من خلال إعادة توجيه الميزانية على أساس النتائج والأداء. ساهمت هذه التغييرات في إعطاء حرية أكبر للمسيرين لتسيير البرامج العامة في حدود الاعتمادات المتاحة مع محاسبتهم على الأداء والنتائج.

وبالإضافة إلى ذلك، رتبت أستراليا نفقاتها العامة حسب طبيعة النفقة، وتتصرف مختلف الوزارات بحكم ذاتي لتنفيذ هذه النفقات فجزء منها يسمى "Administred" متعلق بالمشاريع الكبرى، وجزء آخر

<sup>35</sup> فاطمة مفتاح، تحديث النظام الميزاني في الجزائر، مذكرة ماجستير في تخصص تسيير المالية العامة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص ص: (85-86)، بنظر.

يسمى "departemental" أي مصلحي يسمح بالتسيير الداخلي ومتابعة خطة العمل الخاصة بالوزارة. بينما تسجل رخص البرامج لمدة ثلاث سنوات قادمة في مجلة موازنية تصدر في سبتمبر/أكتوبر من كل سنة، وتوضع تسويات في هذا الإطار لمدة ثلاث سنوات قادمة وتتعلق بالمشاريع الكبرى الأساسية غير أن اعتمادات الدفع تثبت وتعتمد مبدئياً لمدة سنة. وتجدر الإشارة إلى أن التحالف الليبرالي المحافظ يدعو الحكومة إلى السعي لتأطير أفضل في أفق متوسطة المدى لمعالجة مجموعة من التحديات الأساسية منها عصرنة وسائل الدفاع وتطوير البنى التحتية للنقل الوطني.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> فتيةحة الجوزي، الاستفادة من الاتجاهات العالمية في مجال الميزانية العامة للدولة في إصلاح النظام الموازني بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2014، ص ص: (136-137)، بنظر.

المحور الثالث:

السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### تمهيد:

يساهم التحول الرقمي في الانتقال إلى الاقتصاد الرقمي وخلق فرص أكبر للنمو من خلال اعتماد التكنولوجيات الحديثة وتطبيقات الذكاء الاصطناعي. يظهر هذا التطور بصفة أساسية في نظام المدفوعات وابتكار العملات الرقمية بأنواعها (العاملات المشفرة، العملات المستقرة والعملات الرقمية للبنوك المركزية) مما يفرض تحديات وأفاق جديدة على مستوى كل من السياسات النقدية والسياسات المالية.

### 1. التحول الرقمي:

يتعلق التحول الرقمي بتبني التغيير وتسريعه، وتوفير فرص الكفاءة والنمو من خلال فهم الروابط بين التكنولوجيا والأفراد، فيمكن للأفكار الصغيرة أن تنمو بشكل كبير في فترة زمنية قصيرة جداً، فإذا كان مفهوم التحول الرقمي حديثاً، فذلك لأنه يحل تدريجياً محل مفهوم الرقمية. وقد استخدم هذا الأخير منذ عام 2004 ويرتبط منذ فترة طويلة بمصطلح (الرقمنة) الذي يشير إلى أحدث الثورات التكنولوجية. ويتجاوز مصطلح التحول الرقمي هذا حيث يرتبط ارتباطاً كاملاً بحجم المؤسسة مع الأخذ في الاعتبار كل من الابتكارات التكنولوجية وكذلك الأبعاد الاستراتيجية والإنسانية.

### 1. مفهوم التحول الرقمي:

يعرف التحول الرقمي بالتغيير الثقافي والتنظيمي والتشغيلي لمؤسسة أو صناعة أو نظام بيئي من خلال التكامل الذكي للتقنيات والعمليات والكفاءات الرقمية عبر جميع المستويات والوظائف بطريقة مرحلية واستراتيجية أو التحول العميق للأنشطة والعمليات والكفاءات والنماذج التجارية والتنظيمية للاستفادة الكاملة من التغييرات والفرص لمزيج من التقنيات الرقمية وتأثيرها المتسارع عبر المجتمع بطريقة استراتيجية وذات أولوية مع أخذ التحولات الحالية والمستقبلية في الاعتبار.<sup>37</sup>

وعليه يعني التحول الرقمي إعادة تصميم الأعمال من أجل الاستفادة إلى أقصى حد ممكن من الواقع الرقمي. كما يمكن اعتبار التحول الرقمي هو عملية انتقال المؤسسات إلى نماذج عمل حيث يعتمد على التقنيات الرقمية في ابتكار المنتجات والخدمات وتوفير قنوات جديدة وفرضها تزيد من قيمة منتجها.<sup>38</sup>

وفي الأخير، يقوم التحول الرقمي في ابتكار كل ما هو جديد في مجال تصميم الأعمال بالاعتماد على التقنيات الرقمية وتبني استراتيجيات كفؤة لاعتماده في الحياة العملية.

<sup>37</sup> عبد القادر بوكريدي، فتحي بن حليلة، التحول الرقمي كدعامة أساسية لتفعيل نشاط الصيرفة الإسلامية (دراسة حالة مصرف السلام - الجزائر)، Revue algerienne d' economie et gestion، المجلد 16، العدد 02، 2022، ص.119.

<sup>38</sup> سامية فلياشي، التحول الرقمي لقطاع التمويل الإسلامي في ظل جائحة كورونا الواقع والتحديات (مصرف السلام كنموذج، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022، ص: (136-137).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. ضرورة التحول الرقمي:

يساهم التحول الرقمي الواسع في زيادة سرعة العمليات المالية والمصرفية وسهولتها وكفاءتها، وكذلك الاستمرار في براعة التعامل المباشر مع الجمهور في نفس الوقت. ولذلك، قامت معظم المؤسسات المالية والمصرفية بإدخال الرقمية في صلب أعمالها فانخفضت تكلفتها بمقدار الثلث بالمقارنة مع منافسيها ممن أحجموا عن تبني الرقمية وتقنياتها. وبفضل تحسين تكنولوجيا المعلومات ومواكبة تطوراتها، استطاعت هذه المؤسسات زيادة أرباحها والرفع من أعداد عملائها بقرابة 14 بالمئة في غضون سنتين، فيما بلغت النسبة ذاتها 3 بالمئة عند المؤسسات التي أخفقت في تلك المواكبة. وفي المقابل، تواجه البنوك بالعالم العربي وجود جمهور واسع يفضل التعامل بالمال نقداً، والبعد عن استخدام البطاقات الإلكترونية والشيكات الممغنطة. ويرجع ذلك إلى عناصر الثقافة السائدة مع أن الأجيال الصاعدة أقرب إلى التعامل اليومي المستمر مع التقنيات الرقمية.<sup>39</sup>

### 3. استراتيجية التحول الرقمي:

تؤثر التقنيات الرقمية بشكل واضح عبر دمج وتوظيف التقنيات الرقمية على المؤسسات المالية والمصرفية، إذ أن لديها القدرة على تحويل العمليات وظهور نماذج أعمال جديدة للمنافسة والسعي في العالم الرقمي. ولكن لا يكفي الاستخدام المكثف للتقنيات من أجل إنجاز التحول الرقمي الفعال، بل يجب أن يكون لدى هذه المؤسسات استراتيجية واضحة لتطوير أدائها، ومن ثمة يتم دعمها بإمكانيات غير محدودة لهذه التقنيات المرتبطة بالاستراتيجية المختارة.

يجب أن يكون الهدف الرئيسي للاستراتيجية تفاعلاً سلساً مع العميل، فالتحول الرقمي دون استراتيجية يؤدي إلى التركيز على التكنولوجيا بدلاً من العميل. لهذا يجب على المؤسسات المالية والمصرفية الناجحة الاستفادة من الاستراتيجية والثقافة والقيادة لتسخير إمكانيات التحول الرقمي للأعمال. فهدف الاستراتيجية الرقمية لأي مؤسسة هو: تحسين تجربة العملاء، وزيادة الكفاءة، وتحسين الابتكار، وتحسين عملية صنع القرار إلى جانب تحويل الأعمال. والمؤسسة المبتكرة والناجحة بالمقارنة مع منافسيها هي التي لديها قيادة ومهارات وخبرة كافية لقيادة الاستراتيجية الرقمية. وقد أظهرت الأبحاث أن المؤسسات التي لديها أعمال تجارية رقمية ناجحة لها أيضاً استراتيجية واضحة والتزام من الإدارة العليا.<sup>40</sup>

<sup>39</sup> أسامة محمد التابعي الدنون، تأثير التحول الرقمي على الأداء المالي للبنوك المصرية (دراسة حالة بنك مصر)، العدد 02، أبريل 2022، ص ص: (557-558).

<sup>40</sup> مها خليل شحادة، التحول الرقمي والتكنولوجيا المالية في المصارف الإسلامية (دراسة في المصالح والمفاسد)، مجلة بيت المشورة، العدد 17، أبريل 2022، ص ص: 38.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 4. الأبعاد الأساسية للتحويل الرقمي:

يقوم التحويل الرقمي للمؤسسات على مجموعة من الأبعاد الأساسية، نبينها كالتالي:<sup>41</sup>

#### • البعد الأول: الأسس الرقمية

هي الأسس الأساسية لبناء البيئة الإيكولوجية للتحويل الرقمي وتعتبر بمثابة أعمدة البناء (البنية التحتية، التشريعات والسياسات، المهارات الرقمية، توافر التمويل الضروري والحوكمة). ولكل من هذه الركائز أهميتها في تطوير النظام الرقمي على كل المستويات.

#### • البعد الثاني: الابتكار الرقمي

يتعامل البعد الثاني مع الابتكار كمحفز للتحويل الرقمي حيث تساهم التقنيات الحديثة مثل الطباعة ثلاثية الأبعاد والذكاء الاصطناعي والبيانات الضخمة... إلخ في خلق مصادر جديدة للقيمة المضافة في العديد من الصناعات.

#### • البعد الثالث: الحكومة الرقمية

يوفر التعامل مع متطلبات المواطنين والمقيمين من خلال تقديم الخدمات الحكومية بطريقة رقمية العديد من الفوائد والتحسينات في قدرة الحكومة على توفير خدماتها على مدار الساعة بدون توقف طيلة الأسبوع. كما تفيد الرقمنة في تحسين الكفاءة والشفافية داخل القطاع الحكومي، وبالتالي الحد من مشكلات البيروقراطية وزيادة حجم الثقة الشعبية في أداء الحكومة.

#### • البعد الرابع: الأعمال الرقمية

يوفر التحويل الرقمي قدرا هائلا من الفوائد للأعمال التجارية، وتقديم قيمة مضافة للعملاء وتحسين كفاءة العمليات وترشيد التكاليف، والتمكن من إنشاء قاعدة أوسع من العملاء عن طريق دخول أسواق جديدة. وينبغي توسيع نطاق الدعم ليشمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودمجهم في برامج التحويل الرقمي حيث أنهم يلعبون دورا أساسيا في الاقتصاد الرقمي.

#### • البعد الخامس: المواطن الرقمي

وهذا هو البعد الأهم على الإطلاق حيث يجب أن يكون النظام الإيكولوجي الرقمي مسخرا ومتمركزا حول المواطن. تعزز التكنولوجيا الرقمية نوعية حياة المواطن والمجتمع المدني بما في ذلك الفئات الأقل اقتدارا والأقليات حيث أن اكتساب المهارات الرقمية الأساسية يؤدي إلى تمكين الجميع من اغتنام الفرص التي تقدمها التكنولوجيا من أجل حياة أكثر جودة وموثوقية.

<sup>41</sup> وليد تخربين، أحمد أمين بوخرص، واقع وأفاق التحويل الرقمي لدى المصارف الإسلامية (دراسة حالة مصرف البلاد السعودي)، مجلة مالك بن نبي للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، 2022، ص ص: (154-155).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 5. فوائد التحول الرقمي:

التحول الرقمي له فوائد عديدة ومتنوعة ليس فقط للعملاء والجمهور ولكن للمؤسسات الحكومية والشركات أيضا منها تحسين الكفاءة التشغيلية وتنظيمها، وتحسين الجودة مع تبسيط الإجراءات للحصول على الخدمات المقدمة للمستخدمين. كما يساعد التحول الرقمي المؤسسات الحكومية والشركات على التوسع والانتشار في نطاق أوسع والوصول إلى شريحة أكبر من العملاء والجمهور من خلال تحقيق الفوائد التالية:<sup>42</sup>

- تسريع طريقة العمل اليومية.
- سهولة وسرعة ومرونة تطبيق خدمات جديدة.
- زيادة جودة وكفاءة سير العمل.
- زيادة الإنتاجية وتحسين المنتجات.
- إمكانية الاستفادة من التقنيات الحديثة لتطوير الأداء والتنبؤ والتخطيط للمستقبل.
- رفع مستويات الشفافية والحوكمة.
- تحسين جودة الخدمات المقدمة للمستخدمين.
- زيادة رضا المستخدمين.

### 6. التحول الرقمي في ظل جائحة كورونا:

لتحسين الخدمات وتسهيل وصولها للمستخدمين وضمان استمرارية مختلف المرافق العامة والخاصة، برزت ضرورة الانتقال إلى الخدمات والمعاملات الرقمية وازدادت أهميتها. ومن هذا المنطلق نجد أن الدول التي قطعت أشواطاً كبيرة في عمليات التحول الرقمي، استطاعت أن توظف التقنيات سواء لمكافحة انتشار المرض أو تسيير واستمرارية نشاطها اليومي.

ومن أجل تحقيق هذا المسعى، تسابقت الدول الزمن لوضع أسس هذا الانتقال لتسيير بعض الأعمال والمعاملات اليومية مع تواصل الجائحة. كما تمكنت الدول والمؤسسات التي تحولت رقمياً أن توفر حياة شبه طبيعية للأفراد سواء للعمل أو التعليم عن بعد. وقد واجهت تحديات مختلفة منها عدم جاهزية البنية التحتية اللازمة للعمل عن بعد مثل سعة تدفق الأنترنت المطلوبة والتطبيقات المستخدمة، وكذا قدرة المواطنين على التعامل مع هذه التطبيقات.<sup>43</sup>

<sup>42</sup> عبد القادر بوكريدي، فتحي بن حليلة، مرجع سبق ذكره، ص.121.

<sup>43</sup> سامية فلياشي، مرجع سبق ذكره، ص.139.

## 7. تقنيات التحول الرقمي في المؤسسات المالية والمصرفية:

من تقنيات التحول الرقمي التي قد نصادفها في نشاط المؤسسات المالية والمصرفية هي:

### • أنترنت الأشياء:

يتجسد مفهوم انترنت الأشياء في كونها نظام يتألف من أجهزة حوسبة مترابطة، وألات ميكانيكية ورقمية، وأشياء، وكائنات، جرى تعريفها في النظام من خلال أرقام تعريفية، وتم تزويدها بالقدرة اللازمة لنقل البيانات عبر شبكة الأنترنت. ومن المتوقع أن يزداد الإنفاق العالمي على أنترنت الأشياء ليحدث ثورة في مجال البيانات والمعلومات للمستهلكين، والمصنعين ومقدمي الخدمات.

### • الذكاء الاصطناعي:

يشير مفهومه إلى قدرة الكمبيوتر أو الروبوت المدعم بكمبيوتر على معالجة المعلومات والوصول إلى نتائج مماثلة لعملية التفكير لدى البشر في التعلم واتخاذ القرارات وحل المشاكل. وبحسب دراسة "لبرايس ووتر هاوس"، استخدمت منهجية النمذجة الاقتصادية والمحاكاة لتقدير الأثر الاقتصادي للذكاء الاصطناعي على الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع أن تسهم تقنيات الذكاء الاصطناعي في زيادة مستوى الناتج العالمي بنحو 15.7 تريليون دولار عام 2030، بما يشكل نمواً في مستويات الناتج العالمي بنسبة 14 بالمائة مقارنة بالمستويات المسجلة حالياً مما يجعل هذه الصناعة من أهم الفرص الاستثمارية في مجتمع الأعمال.<sup>44</sup>

### • الصيرفة الإلكترونية:

في مجتمع الأعمال، تشمل الصيرفة الإلكترونية مختلف العمليات التي تتخذ من التكنولوجيا والرقمنة أدواتها لتقديم خدمات مصرفية مبتكرة ومتنوعة، وذلك باستخدام أجهزة الصرف والدفع الآلي بواسطة بطاقات السحب والدفع. تتم الاستفادة من الخدمات المصرفية في الوقت الحالي باستعمال حاسوب شخصي أو باستخدام التطبيقات التي تتيحها المصارف انطلاقاً من الهواتف المحمولة.

### • البلوكشين:

ومن جهة أخرى، تمثل تكنولوجيا البلوكشين (سلسلة الكتل) حجر الأساس للكثير من الابتكارات الناجحة في القطاع المالي، وهي نوع خاص من السجلات الموزعة يركز على أساس تقني مخصص حيث تنشئ سجلاً غير قابل للتغيير وتحفظ به شبكة لا مركزية. كما تعتمد كل السجلات بالإجماع باستخدام خوارزميات حيث تسمح للمستخدمين بالاطلاع على المعطيات (شفافية) ومشاركتها مع أطراف أخرى فضلاً عن تتبع

<sup>44</sup> أمنة خلع، عمر عبو، رقمنة خدمات الصناعة المصرفية الإسلامية أداة لتعزيز الشمول المالي الرقمي (بالإشارة إلى بنك البركة الجزائري ومصرف الراجحي السعودي وبنك للتطوير الأصغر اليمني)، دراسات وأبحاث، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 13، العدد 05، 2021، ص.117.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

المعاملات وإنجازها بسرعة وكفاءة (تقليل التكلفة)، وما يترتب عن ذلك من تقليل درجة عدم اليقين والمخاطرة في المعاملات.

### • العملات المشفرة:

هي وحدة اعتبارية ليس لها وجود فيزيائي أو كيان مادي ملموس تم استحداثها من قبل المبرمجين لإجراء المعاملات، فهي لا تصدر عن بنك مركزي أو هيئة نقدية إضافة إلى أنها لا تقتزن بأي عملة نقدية محلية كانت أو عالمية، ويمكن تحويلها وتخزينها إلكترونياً، وإصدارها يتم بواسطة حواسيب متطورة. ويعتمد تداول هذا النوع من العملات على تكنولوجيا البلوكشين التي تعتمد على عمليات تشفير معقدة تسمح باستخدام دفاتر حسابات رقمية.

### • البيانات الضخمة:

البيانات الضخمة عبارة عن كمية هائلة من البيانات المعقدة التي تحقق مستويات عالية في التوزيع، ومصادر بيانية ضخمة الكم، وسرعتها فائقة وتنوعها كبير، ويفوق حجمها قدرة البرمجيات والحاسبات الآلية التقليدية على تخزينها، معالجتها وتوزيعها.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> خديجة شوشان، حمو بوعوينة، دور التحول الرقمي في تحسين خدمات المصارف الإسلامية الجزائرية (دراسة حالة مصرف السلام)، مجلة أبحاث الحماية الاجتماعية، المجلد 4، العدد 01، 2023، ص.100.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### II. الاقتصاد الرقمي:

أدت التطورات التكنولوجية الحاصلة إلى إنشاء بيئة افتراضية تحاكي الواقع في أغلب مظاهره، وممارسة مختلف الأنشطة فيه عن بعد. كانت هذه الخاصية دافعا أساسيا للاستفادة من شبكة الأنترنت في كافة المجالات، وهذا ما أدى بدوره إلى ظهور الاقتصاد الرقمي، وهو ما يطلق عليه بالثورة الصناعية الرابعة، لتسهيل أداء مختلف الأنشطة الاقتصادية.

#### 1. مفهوم الاقتصاد الرقمي:

عرفت كونياجينا (2019) الاقتصاد الرقمي بأنه الاقتصاد الذي يعتمد على التقنيات الرقمية واستغلال فوائد البرمجيات وتطبيقات الاتصالات السلكية واللاسلكية في أي مجال من مجالات الحياة، بما في ذلك الصناعة، الزراعة، الرعاية الصحية والتعليم.<sup>46</sup>

وهناك من يرى الاقتصاد الرقمي بأنه الحيز أو المجال الفضائي الذي تمارس فيه الأنشطة بصورة إلكترونية بالاعتماد على ثلاث مكونات رئيسية وهي الحاسبات، والمعلومات والاتصالات، والعناصر البشرية سواء كانوا منتجين أو مستهلكين للسلع والخدمات الرقمية. ويتم ذلك عن طريق استخدام مورد الترددات المخصصة لشبكات الاتصالات والمعلومات والتقنيات الالكترونية غير الناضبة.<sup>47</sup>

ووفقا لمبادرة التعاون والتنمية الاقتصادية الرقمية لمجموعة العشرين الصادرة في قمة Hangzhou لعام 2016، يشير الاقتصاد الرقمي إلى سلسلة من الأنشطة الاقتصادية التي تستخدم المعرفة والمعلومات الرقمية كعوامل رئيسية للإنتاج، وشبكات المعلومات الحديثة باعتبارها ناقلات مهمة، وتقنيات المعلومات والاتصالات كقوة دافعة مهمة لتعزيز الكفاءة وتحسين الهياكل الاقتصادية.<sup>48</sup>

وعليه، يقوم الاقتصاد الرقمي على أداء الأنشطة الاقتصادية باستخدام تقنيات وتطبيقات التحول الرقمي القائمة على المعرفة والمعلومات الرقمية والحاسبات بشكل مطور.

<sup>46</sup> سلمان سلوم خميس الهناني وآخرون، متطلبات تفعيل الاقتصاد الرقمي في قطاع التربية والتعليم بسلطنة عمان لمواجهة التحديات والأزمات (جائحة كوفيد 19 نموذجا)، Journal of educational and psychological sciences، المجلد 7، العدد 29، 2023، ص.23.

<sup>47</sup> عيسى عبد إسماعيل، بشرى عبد الباري أحمد، أهمية الاقتصاد الرقمي وفاعليته في الاقتصاد العالمي، مجلة علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 17، العدد 56، 2021، ص.467.

<sup>48</sup> محمد السيد راضي، أسامة محمد بدر، دينا عبد الهادي، دور الاقتصاد الرقمي في تحقيق الاستدامة البيئية في الوطن العربي في الفترة 2005 إلى 2018 باستخدام مؤشر CO2، مجلة التجارة والتمويل، العدد 01، مارس 2023، ص.963.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. خصائص الاقتصاد الرقمي:

- يتميز الاقتصاد الرقمي بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن الاقتصاد التقليدي، وهي:<sup>49</sup>
- إنه اقتصاد افتراضي لا يرتبط بزمان أو مكان معين، بل يعتمد على الاستخدام الكبير للتكنولوجيا الحديثة والأنظمة الرقمية.
  - يعتمد الاقتصاد الرقمي على موارد إنتاجية معرفية لا يتم إهلاكها بالاستخدام عكس الموارد الإنتاجية التقليدية التي تكون عرضة للإهلاك، بل تزداد كفاءة الموارد المعرفية بالاستخدام والمشاركة.
  - يتكيف الاقتصاد الرقمي مع المتغيرات اليومية، ويتسم بارتفاع معدلات التطوير لتلبية الاحتياجات اليومية المتجددة. وعليه، يتميز الاقتصاد الرقمي بزيادة القدرة على الابتكار والتجديد وتوليد منتجات معرفية مبتكرة.
  - تتميز المنتجات الخاصة بهذا الاقتصاد بارتفاع أهمية مكون المعرفة والتقنية، فقد أصبح هناك دور هام وفعال لعنصر المعلومات بجانب عناصر الإنتاج وفقا للمفهوم التقليدي (كالعمل، رأس المال المادي والموارد الطبيعية).

### 3. مقومات الاقتصاد الرقمي:

- يستند الاقتصاد الرقمي على مجموعة من المقومات، وهي:<sup>50</sup>
- البنية التحتية والتجهيزات التقنية: إذ أن وجود بنية تحتية لتقنيات المعلومات والاتصالات تسمح بالانتقال إلى الاقتصاد العالمي. ومن أمثلة هذه التقنيات الشبكات الهاتفية وأجهزة الحاسب الألي وشبكة الأنترنت.
  - توفير البيئة القانونية المنظمة لتأمين المنافسة العادلة.
  - قدرة القطاع المالي على توفير وتطوير الاستثمارات المخاطرة من أجل دعم ومساندة الأفكار الجديدة، إذ يعد القطاع المالي بمؤسساته وقواعده المنظمة للعمل عنصرا أساسيا ومهما للاقتصاد الرقمي نظرا لقدرته على تخصيص الموارد واستخدامها استخداما أمثل.
  - رأس المال الحقيقي والمتمثل في الموارد البشرية التي تعنى بقطاع التعليم والتدريب.
  - البحث والتطوير حيث تولي الحكومات اهتمامها للبحث والتطوير باعتباره أساس التطور التكنولوجي. كما يقتضي الدخول إلى الاقتصاد الجديد رفع نسبة الإنفاق على مشاريع البحث والتطوير.
  - الملكية الفكرية: أي إعطاء حقوق أية معرفة جديدة لمن بذل الجهد لابتكارها، وتتمثل هذه الحقوق في براءات الاختراع والعلامات التجارية وحقوق الطبع والنشر.

---

<sup>49</sup> أمال إسماعيل جالوس، أثر الاقتصاد الرقمي على النمو الاقتصادي في دول حوض البحر المتوسط خلال الفترة (2012-2021) باستخدام تصحيح نموذج البانل داتا P-VECM، المجلد 14، العدد 03، جويلية 2023، ص.277.

<sup>50</sup> أماني فوزي، مفهوم الاقتصاد الرقمي، المجلة الاجتماعية القومية، المجلد 54، العدد 03، سبتمبر 2017، ص ص: (167-168).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 4. أهمية الاقتصاد الرقمي:

تتبع أهمية الاقتصاد الرقمي مما يأتي:<sup>51</sup>

- يعد وسيلة متميزة وغير مسبقة للوصول إلى الأسواق العالمية في وقت واحد بأقل النفقات.
- يعتبر وسيلة فعالة للقيام بعقد الصفقات بين المتعاملين عن طريق الاتصال الإلكتروني المباشر لهم.
- يؤدي إلى تبادل المنافع بين المتعاملين من بائعين ومشتريين.
- يعمل على ترشيد القرارات المتخذة بما يتميز من تدفق المعلومات في الوقت المناسب وبطريقة منسقة ودقيقة.
- يساهم في تبسيط وتنظيم عمليات المشروعات وتحقيق أهدافها من خلال القضاء على التأخير.
- يساهم بإصدار القرارات الإدارية ومنع الأخطاء وتخفيض التكاليف، وبالتالي المحافظة على حقوق أصحاب المشاريع وزيادة الربحية.
- يساعد الشركات على اتباع نظم التصنيع الحديثة التي تتسم بمساعدة الحاسب الإلكتروني من حيث تحديد تعاقب عمليات التشغيل وأسلوبها على أجزاء المنتج.

### 5. تطبيقات الاقتصاد الرقمي:

يحتوي الاقتصاد الرقمي على العديد من التطبيقات التي تحقق فوائد في جميع مجالات الحياة، وهي كالتالي:

#### • التجارة الإلكترونية:

تعرف التجارة الإلكترونية على أنها تنفيذ النشاط الاقتصادي من بيع وشراء وتبادل السلع والخدمات والمعلومات فيما بين المتعاملين الاقتصاديين عبر المجال الإلكتروني. ويتم ذلك باستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والوسائط والأساليب الإلكترونية من خلال إيجاد روابط فعالة ما بين أطراف النشاط الاقتصادي.<sup>52</sup>

كما تعرفها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بأنها التجارة التي تقوم باستخدام التقنيات التي وفرتها ثورة المعلومات والاتصالات وشبكة الأنترنت عبر التبادل الإلكتروني للبيانات متجاوزة عنصري المكان والزمان. وتعد التجارة الإلكترونية شكلا من أشكال التجاري باستخدام شبكة الاتصالات بين المؤسسات ببعضها البعض، والمؤسسات وزبائنها، وبين المؤسسات والحكومة. كما تعتبر التجارة الإلكترونية هي الطريقة التي تواكب الأنترنت، وهي استمرارية للتجارة التقليدية إلا أن الجديد فيها هو استخدام الوسائل

<sup>51</sup> حلا زيدان دانون المعاضيدي، واقع مؤشرات الاقتصاد الرقمي في عدد من الدول العربية (دراسة وصفية تحليلية)، مجلة الشرق الأوسط للعلوم الإنسانية والثقافية، المجلد 01، العدد 05، 2021، ص.175.

<sup>52</sup> السيد محمد ذكي حسن، الاقتصاد الرقمي (مزياه، تحدياته، تطبيقاته)، مجلة روح القوانين، المجلد 31، العدد 85، جانفي 2019، ص.14.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

التقنية المتقدمة على رأسها الأنترنت. وهذا ما تؤكدُه المنظمة العالمية للتجارة التي عرفت التجارة الإلكترونية على توزيع السلع والخدمات وتسويقها بالوسائل الإلكترونية.<sup>53</sup>

### • الصيرفة الإلكترونية:

وهي تقديم الخدمات المصرفية باستخدام تكنولوجيا الاتصال وشبكة المعلومات (الأنترنت) وإنجازها للعملاء في أي وقت ومكان بدون المجيء إلى البنك من خلال منافذ ومواقع البنوك الافتراضية (الرقمية). تمنح هذه الأخيرة العملاء صلاحية دخولها ضمن إجراءات وشروط محددة، وقد أدت ثورة الاتصالات والمعلومات، والتجارة الإلكترونية، والمنافسة الشديدة بين البنوك من جانب وظهور المؤسسات المالية ومنافستها للبنوك من جانب آخر إلى ظهور الصيرفة الإلكترونية. أضحت هذه الأخيرة وسيلة لتدنية تكاليف الخدمات المصرفية، ولضمان الحصول على الحصة الأكبر في أسواق المال، وتوسيع النشاط ليصبح عابر للحدود الدولية، وتوفير المعلومات عن الخدمات البنكية.<sup>54</sup>

### • الحوكمة الإلكترونية:

يرى البنك الدولي أن الحوكمة الإلكترونية هي عملية استخدام المؤسسات الحكومية لتكنولوجيا المعلومات (شبكة المعلومات العريضة، شبكة الأنترنت...)، والتي لديها القدرة على تغيير وتحويل العلاقات بين مع المواطنين ورجال الأعمال ومختلف المؤسسات الحكومية بما يحقق العديد من الأهداف (زيادة الشفافية، تقديم أفضل للخدمات، محاربة الفساد....). بينما يعتبر الاتحاد الدولي للاتصالات "ITU" التابع لهيئة الأمم المتحدة الحوكمة الإلكترونية بأنها تعني استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في الحكومة قصد توفير وتقديم الخدمات العامة بفعالية إدارية أكبر وجعل الحكومة أكثر مسؤولية أمام مواطنيها.<sup>55</sup>

<sup>53</sup> حلا زيدان دانون المعاضيدي، مرجع سبق ذكره، ص.177.

<sup>54</sup> عيسى عبد إسماعيل، بشرى عبد البارى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص.472.

<sup>55</sup> أسماء ناويس، نصيرة قوريش، الحوكمة الإلكترونية كأحد أشكال إرساء الاقتصاد الرقمي (قراءة لواقعها في الوطن العربي)، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 02، العدد 01، 2018، ص.264.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 6. مؤشرات الاقتصاد الرقمي:

تسعى الدول إلى تطوير البنية الأساسية لها من أجل تحقيق الاندماج الرقمي والوصول إلى اقتصاد رقمي شامل بأقل تكلفة وعلى مستوى كبير من الانتشار. ومن أجل تحديد مدى تطور الاقتصاد الرقمي يجب توضيح بعض مؤشرات، والتي نوجزها فيما يلي:

#### • مؤشرات البنية التحتية والفوقية للاتصالات وتقنيات المعلومات:

يحتوي هذا الصنف من المؤشرات معلومات على: عدد خطوط الهاتف الثابت لكل فرد؛ عدد المشتركين بالهاتف النقال، عدد الحواسيب الشخصية؛ وعدد مستعملي الأنترنت.<sup>56</sup>

#### • مؤشرات العلم والتكنولوجيا:

من أهم مؤشرات العلم والتكنولوجيا مؤشرات البحث والتطوير التي تشير إلى الفاعلين في المجال والإنفاق المخصص للبحث والتطوير. وبالإضافة إلى ذلك، تتضمن مؤشرات العلم والتكنولوجيا براءات الاختراع (وهي حق امتياز خاص يمنح في إطار رسمي لمخترع في فترة زمنية معينة) والمنشورات العلمية وميزان المدفوعات التكنولوجية (عمليات نقل دولية غير مدمجة).<sup>57</sup>

#### • مؤشرات جاهزية التكنولوجيا:

تتكون مؤشرات الجاهزية التكنولوجية من ثلاث مؤشرات وهي جاهزية كل من الأفراد، جاهزية مؤسسات الأعمال وجاهزية الحكومة. ويتمثل الهدف من هذه المؤشرات في استغلال تطبيقات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والقدرة على تطويرها.<sup>58</sup>

#### • مؤشر التعليم والتدريب:

يسمح هذا المؤشر بتقييم المعارف المكتسبة من التعليم والتدريب، وتخص العملية التقييمية مؤشر مخزون رأس المال البشري ومؤشر الاستثمار في رأس المال البشري.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> جلول شويرب، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في ظل الاقتصاد الرقمي وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2021، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 14، العدد 01، 2023، ص.191.

<sup>57</sup> محمد ديمي، دور ومساهمة الاقتصاد الرقمي من خلال قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2020، دفاثر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 1، 2022، ص.39.

<sup>58</sup> جلول شويرب، مرجع سبق ذكره، ص.192.

<sup>59</sup> محمد ديمي، مرجع سبق ذكره، ص.39.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 7. المؤشرات الحديثة لقياس الاقتصاد الرقمي:

تطورت مؤشرات الاقتصاد الرقمي استناداً إلى عدة جوانب، نذكر منها:

#### • مؤشر الابتكار العالمي: (Global Innovation Index (GII)

يصدر مؤشر الابتكار العالمي سنوياً منذ سنة 2008 عن كلية إدارة الأعمال العالمية. يهدف هذا المؤشر إلى قياس المخرجات والمدخلات في عمليات الابتكار وسياسات الابتكار التي تبين مدى التشارك بين الصناعة والعلم وانتشار المعرفة. كما أنه يغطي مؤشرين أساسيين وهما مدخلات الابتكار التي تشمل عادة تطوير كل من بيئة الأعمال والسوق، بالإضافة إلى رأس المال البشري والبحوث والبنية التحتية والمؤسسات. وتتمثل المؤشرات الفرعية لمخرجات الابتكار في المخرجات الإبداعية والمخرجات المعرفية والتكنولوجية.<sup>60</sup>

#### • مؤشر التنافسية: (Global Competitiveness Index (GCI)

يقيم هذا المؤشر القدرة التنافسية للبلدان على أساس مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية وهي:<sup>61</sup>

- المؤسسات: جودة الإطار القانوني والإداري للبلد، بما في ذلك حقوق الملكية والفساد والكفاءة الحكومية.
- البنية التحتية: جودة وتوافر البنية التحتية المادية والرقمية للبلد.
- المهارات: جودة وكمية القوى العاملة للبلد، بما في ذلك التعليم والتدريب.
- سوق المنتجات: كفاءة أسواق المنتجات في البلد، بما في ذلك المنافسة والانفتاح التجاري.
- سوق العمل: كفاءة ومرونة أسواق العمل في البلد، بما في ذلك ممارسات التوظيف والإطلاق.
- النظام المالي: قوة واستقرار النظام المالي للبلد، بما في ذلك الوصول إلى رأس المال وتوافر الائتمان.
- ديناميكية الأعمال: خفة الحركة والابتكار في قطاع الأعمال في البلد، بما في ذلك ريادة الأعمال والابتكار.
- قدرة الابتكار: قدرة قطاع الأعمال ومؤسسات البحث في البلد على الابتكار، بما في ذلك تطبيقات البحث والتطوير وبراءات الاختراع.

<sup>60</sup> لمياء أحمد الطحان، داليا إبراهيم قيس، نشأت نبيل الوكيل، علاقة الاقتصاد الرقمي بالصادرات المصرية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 37، العدد 03، 2023، ص.1009.

<sup>61</sup> المجلس الوطني المصري للتنافسية، مؤشرات التنافسية العالمية (GCI)، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://encc-eg.org/pressroom/category.aspx?id=40>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/30، توقيت الاطلاع: 23:07 سا.

### III. العملات المشفرة:

تعتبر العملات المشفرة بالنسبة للعديد من المختصين شكلا من أشكال التحول الرقمي الذي شهدته هذه الفترة. عبر أحد علماء الاقتصاد الأمريكيين عن هذا التحول الرقمي بموت النقد في كتابه الموسوم بهذا العنوان حيث أشار إلى اندثار النقود التقليدية وحلول محلها العملات المشفرة. ولأهمية هذه الظاهرة مع سرعة انتشارها بين المتعاملين الاقتصاديين تعين بذلك دراستها والنظر فيها من الناحية التنظيمية.

#### 1. مفهوم العملات المشفرة:

تعرف العملات المشفرة بأنها عملات يتم تناقلها بين الأشخاص، ويستخدم فيها الترميز (التشفير)، ويمكن أن تنشأ وتتداول من خلال منصات افتراضية تقبل عملية التشفير وتعتبرها وسيلة للتبادل.<sup>62</sup> تعرف العملات المشفرة حسب اللجنة المصرفية الأوروبية على أنها تمثيل رقمي لقيمة لا تصدر من هيئات رسمية يتم إنتاجها وتداولها إلكترونياً، وتعتبر وسيلة دفع بالنسبة للأشخاص الذين يقبلون بها. أما وزارة الخزانة الأمريكية فتعتبر العملات المشفرة على أنها وسيلة للمبادلات في بعض المواقف لكنها لا تملك كل خصائص العملة الحقيقية.<sup>63</sup>

توجد المئات من العملات المشفرة التي تمتلك قيمة سوقية ويتم تداولها إلا أن نسبة شهرتها ومدى الإقبال عليها متفاوت بشكل كبير، وتعتبر البيتكوين أشهرها، أما العملات غير البيتكوين تسمى العملات البديلة ومعظمها يختلف عن البيتكوين في التفاصيل مثل: الفترة المطلوبة لإنشاء الكتل، وإرسال الحوالات، والخوارزميات المستخدمة للتجزئة.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> الطيب زلياح، كمال أوقاسين، العملات الافتراضية، الماهية والنظرة الشرعية (البيتكوين نموذجاً)، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، المجلد 14، العدد 01، 2022، ص.576.

<sup>63</sup> زهير بوكريف، محمد لعقون، واقع العملات الافتراضية المشفرة (البيتكوين نموذجاً)، مجلة الدراسات الاقتصادية والتجارية المعاصرة، المجلد 07، العدد 02، 2024، ص.331.

<sup>64</sup> الطيب زلياح، كمال أوقاسين، مرجع سبق ذكره، ص.576.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. خصائص العملات المشفرة:

ومن خلال مفهوم العملات المشفرة، يمكن تلخيص أهم خصائصها فيما يلي:<sup>65</sup>

#### • لامركزية:

أي لا توجد أي سلطة مركزية ممثلة سواء في البنوك المركزية أو المؤسسات المالية تخضع لها العملات المشفرة المعروفة، بل يتم تأكيد المعاملات والتحقق من صحتها عبر شبكة موزعة لا تمتلكها جهة معينة. فبدلاً من الاعتماد على المؤسسات المالية التقليدية التي تتحقق من المعاملات وتضمنها، فإنه يتم التحقق من معاملات العملة المشفرة بواسطة أجهزة كمبيوتر المستخدم المنخرط في شبكة العملة.

#### • لا اسمية:

أي أن المستخدمين مجهولو الهوية، ويعود ذلك لعدم الحاجة إلى سلطة مركزية لتضمن الثقة بين المتعاملين، ولهذا لا يحتاج المستخدمون للكشف عن هويتهم. ويمكن للشخص فتح حساب أو عدة حسابات باسم مستعار، ومحافظ رقمية للتداول على النظام اللامركزي لسلسلة الكتل وبإمكانهم مصادقة معاملاتهم بشكل آمن.

#### • لا يمكن التغيير في سجل المعاملات:

في الوقت الذي يمكن فيه للبنوك أن تقوم بالتلاعبات في الحسابات أو تتعرض لاختراق نظامها الأمني، فإن سلسلة الكتل تتميز بالأمان وغير قابلة للتغيير، لأنه لا يمكن فك تشفيرها، ولا يمكن إعادة كتابة تاريخ المعاملات إلا إذا كانت الجهة التي تحاول ذلك تمتلك أكثر من 50 بالمئة من القوة الحاسوبية للشبكة.

#### • محدودية العرض والندرة:

على غرار البنوك المركزية للدول التي يمكنها طباعة النقود دون حدود، فإن العديد من العملات المشفرة لها حدود قصوى للمعروض النقدي الذي يتحدد عند برمجة الخوارزميات الأساسية عند إنشائها، مما يعطيها صفة الندرة النسبية ويرشح ارتفاع أسعارها مستقبلاً بشكل كبير.

<sup>65</sup> عبد الله لعور، عبد الرزاق كبوط، العلاقة بين النقود الإلكترونية، العملات الرقمية، العملات الافتراضية والعملات المشفرة: البحث في المفهوم، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 11، العدد 02، 2021، ص.16.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 3. بعض نماذج العملات المشفرة:

تأخذ العملات المشفرة أشكالاً متعددة نذكر منها:<sup>66</sup>

#### • البتكوين:

تعد أشهر عملة على مستوى العالم، وهي عملة افتراضية مشفرة ليس لها وجود مادي مثل العملات الحقيقية، يتميز استخدامها بالسرية التامة، تستخدم في الكثير من المعاملات منها غير القانونية. وقد أخذت طابع التعامل الرسمي في العديد من دول العالم.

#### • الأثيريوم:

أنشأت بحلول عام 2015، تعتبر من العملات المنافسة لعملة البتكوين، تحظى بدعم 500 شركة تعمل جاهدة لتطويرها، يمكن للمستخدمين تداولها عبر مختلف البرامج والتطبيقات اللامركزية.

#### • بينانس كوين:

وهي عملة مشفرة تم إنشاؤها سنة 2017 من طرف شركة صينية تسمى بيجي تكنولوجي، وتستعمل هذه العملة كوسيط عند تبادل العملات.

#### • البيركوين:

تستند على بروتوكول الند للند مثل باقي العملات الافتراضية المشفرة الأخرى، تعتبر من أكثر العملات ضماناً وأمناً لكفاءة تعدينها.

#### • الريبل:

تعتبر من أشهر العملات المشفرة، أنتجتها شركة أوين كوين، تحتل المرتبة الثالثة من السيولة من بين جميع العملات، من مميزات أنها تتيح للبنوك تسوية المدفوعات عبر الحدود بأسرع وقت وبأقل التكاليف.

---

<sup>66</sup> زهير بوكريف، محمد لعقون، مرجع سبق ذكره، ص ص: (332-333).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### IV. عملات البتكوين:

تعد عملات البتكوين من أبرز الظواهر المالية في العصر الحديث، حيث تمثل فئة جديدة ومبتكرة من الأصول الرقمية التي تعتمد على تقنيات التشفير لضمان أمان المعاملات وصحة البيانات. أطلقت البتكوين في عام 2009 على يد شخص مجهول أو مجموعة تعرف باسم "ساتوشي ناكاموتو"، ومنذ ذلك الحين أصبحت العملة الأكثر شهرة وانتشارا بين العملات الرقمية. تميز البتكوين عن العملات التقليدية بكونه لا يخضع لرقابة حكومية مباشرة، مما يجعله وسيلة جيدة للبعض لتعزيز الخصوصية المالية وللآخرين كأداة استثمارية جديدة في الأسواق المالية.

#### 1. مفهوم ونشأة البتكوين:

تعرف البتكوين على أنها عملة رقمية افتراضية مشفرة لامركزية تعتمد نظام الند للند، وتقوم على تقنية سلسلة الكتل Blockchain، وتدار عن طريق برنامج ذاتي التشغيل Open source software، ولها عرض نقدي مستقبلي محدود يبلغ 21 مليون وحدة بتكوين، وتهدف وفق القائمين عليها إلى تغيير النظام المالي العالمي تغييرا جذريا مثلما غير الويب أساليب التواصل والنشر.

كما تعرف البتكوين على أنها رمز رقمي يمكن استبداله الكترونيا عن طريق الأنترنت، ولا يوجد في الشكل المادي، ويتم إنشاء Bitcoins وتتبعها عن طريق شبكة من أجهزة الكمبيوتر باستخدام صيغ رياضية معقدة بدلا من سلطة مركزية أو مؤسسة واحدة.

يرجع ظهور عملة البتكوين إلى عام 2008 على يد أحد المبرمجين الذي استعمل اسما مستعارا وهو "ساتوشي ناكاموتو Satoshi Nakamoto"، وقدمها في بحث نشره في نفس السنة تحت عنوان **البتكوين نظام مالي إلكتروني من الند للند**، وعرفها بأنها نظام نقدي جديد للدفع الإلكتروني، وبأن التعامل بها وتحويلها يكون مباشرا بين المستخدمين بطريقة الند للند، دون الاعتماد على وسيط ثالث، وهذه العملة تركز على التشفير بين طرفين، وتبنى على نظام مجهولية المعاملات الإلكترونية بهدف الابتعاد عن مركزية البنوك الكبرى، فهي لا تراقب من قبل البنوك بأنواعها المختلفة والهيئات ولا تخضع لقوانين البنوك. وقد تمكن ساتوشي في عام 2009 من إنتاج أول وحدة بتكوين عن طريق عمليات حاسوبية معقدة.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. خصائص البتكوين:

لعملة البتكوين عدة خصائص منها:

- عملة تخيلية ليس لها أي وجود فزيائي وليس لها أي قيمة فعلية.
- عملة غير نظامية، بمعنى أنها غير مدعومة من أي جهة رسمية أو مؤسسية أو خاصة.
- تستخدم من خلال الأنترنت فقط وفي نطاق المؤسسات والشركات التي تقبل التعامل بها.
- يمكن تبادلها بالعملات الورقية، مثل الدولار واليورو بعمليات مشفرة عبر الأنترنت.
- عمليات التبادل التجاري تتم من شخص لأخر بصورة مباشرة دون حاجة لتوسيط البنك.
- لا يوجد حد معين للإئفاق أو الشراء كما في بطاقات الإئتمان المختلفة.
- عدم إمكانية تتبع أو مراقبة العمليات التجارية التي تتم بواسطتها.

### 3. آلية إصدار البيتكوين:

تعرف عملية إصدار أو إنتاج البتكوين بالتعدين أو التنقيب Mining، وهي طريقة صعبة ومعقدة للغاية، وسميت كذلك تشبيها بعملية استخراج الذهب من باطن الأرض. تعتمد فكرة التعدين أساسا على برنامج يتم تنصيبه على حاسوب المستخدمين الذي يوفر حماية بالغة جدا بفعل التبادلات التي يمكن وصفها بالسرية في بعض الدول. يعود سبب ذلك إلى انتقال قيمة العملة من حاسوب إلى آخر بشكل مباشر بلا وسيط أو رسوم تحويل، فبمجرد أن يقوم المستخدم بتحميل وتفعيل برنامج أو تطبيق البيتكوين يبدأ هذا البرنامج بإنتاج عملات غير قابلة للتكرار من خلال مبرمجات متخصصة يطلق عليها عمليات التعدين أو التنقيب، ويتم تشغيلها على خوادم خاصة صممت لإصدار كمية محدودة بصورة سنوية، ويتم تخفيض هذه الكمية إلى النصف كل أربع سنوات.

وبشكل مبسط فإن البرنامج ينقب افتراضيا ووفق برمجة معينة عن العملات، ولكن جودة وقوة عملية التنقيب هذه تكون حسب قوة معالج جهاز الحاسوب، فكلما كان معالج الجهاز أقوى كانت عملية التنقيب أفضل، وبالتالي ينتج عنها توليد للعملة بشكل أكبر، ولكن عملية التعدين أو التنقيب ليست بتلك السهولة حيث يتطلب الأمر من المستخدم حل الكثير من الألغاز والمعادلات لكشف سلسلة طويلة من الأرقام والحروف لإصدار البتكوين وتحويله إلى محفظة إلكترونية. وكلما ازدادت عمليات التعدين أصبحت الألغاز أصعب ليتطلب حلها برامج حاسوبية متخصصة، ولذلك يحرص المستخدمون للنظام على التزود بأجهزة حاسوب قوية وبرامج متخصصة متقدمة لإصدارها.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 4. آلية تشفير عملة البيتكوين:

تقوم تقنية العملات الافتراضية بتشفير المعلومات بنظام الترميز "الهاش" Hash، وهي تقنية تسمح بتحويل المدخلات إلى رموز مشفرة عن طريق الخوارزميات وتعطي نتائج ثابتة بناء عليه. ولا يفك التشفير إلا برقم سري يمتلكه الطرف الآخر للمعاملة، وتستخدم هذه التقنية على نطاق واسع في كثير من المجالات حول العالم منها عملة البيتكوين.

تكفل عملية الترميز "الهاش" Hash التبادل الناجح بسرية تامة والاستعصاء على الاختراق وفق ما يقرره مطوروها وخبراء التقنية، وتستخدم هذه التقنية في نظام سلسلة الكتل، وهي تكنولوجيا آمنة بدرجة أكبر من سائر التكنولوجيات المستخدمة في حفظ النقود من التزوير وفق ما يبدي بذلك مطوروها.

### 5. إيجابيات البيتكوين:

تتمثل إيجابيات البيتكوين في النقاط التالية:

#### • الرسوم المنخفضة:

تتميز عملة البيتكوين بأن المتعامل بها لن يدفع أية مصاريف على النقل والتحويل، كالتالي تتقاضاها البنوك وشركات بطاقات الائتمان عادة، وبالتالي ليس هناك حاجة إلى وسيط بين العميل والتاجر لنقل الأموال حيث رمز العملة هو ما خرج من محفظة المشتري ودخل إلى محفظة البائع.

#### • السرعة والخصوصية والسرية:

نظرا لطبيعتها الخاصة، فلا يمكن مراقبة عمليات البيع والشراء التي تتم بواسطتها، كما لا يمكن التدخل فيها وهذه نقطة إيجابية لمن يريد الخصوصية. بالإضافة إلى ذلك، تقلل هذه العملات من سيطرة الحكومات والبنوك على العملة حيث يمكن نقلها في أي وقت وإلى أي مكان في العالم وبخصوصية تامة دون أن تمر على أي هيئة رقابية أو بنك. ومن جهة أخرى، يمكن امتلاك العديد من حسابات ومحافظ البيتكوين دون أن تكون متصلة باسم أو عنوان أو أي معلومة عن ممتلكها.

#### • العالمية:

فهي لا ترتبط بموقع جغرافي معين فيمكن التعامل معها وكأنها عملة محلية لأنها متواجدة على مستوى العالم، ولا توجد دولة تستطيع أن تحظرها لأنها لا تخضع لسيطرتها أساسا، وبالتالي لا يمكن لأحد حجز هذه التعاملات أو التحويلات. ومن جهة أخرى، لا يمكن أن تتعرض هذه العملات للتجميد أو المصادرة أو غير ذلك من المخاطر بخلاف التحويلات بالعملة التقليدية لأن مالكها هو الوحيد الذي لديه السلطة على تحديد آلية ومكان ونوع استخدامها.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • الأمان:

تعد تقنية البتكوين "البروتوكول والتشفير المستخدم" واحدة من أكبر مشاريع الحوسبة الموزعة في العالم، مما يجعل من الصعب تزويرها أو إعادة استنساخها، كما يمكن للمستخدمين تشغيل ممارسات الأمان لحماية أموالهم لأن لديها سجل أمان قوي.

### • الشفافية:

يقوم برنامج البتكوين بتخزين أي عملية يتم القيام بها، فإذا كان شخص ما يمتلك محفظة بتكوين، فيمكن لأي شخص آخر أن يعرف عدد وحدات البتكوين التي يمتلكها صاحب هذه المحفظة وعدد المعاملات التي تمت من خلالها.

### 6. تحديات التعامل بالبتكوين:

يواجه التعامل بعملة البتكوين عدة تحديات ومخاطر مثل:

### • التقلبات السعرية الحادة والمضاربة:

يشكل سعر البتكوين وتقلباتها الكبيرة مشكلة للمتعاملين بها، كما أنها قد تحد من مدى انتشارها وقبولها. ومن جهة أخرى، يشجع السعر المتذبذب للعملة إثر المضاربات والمراهنات المحتالين في استغلال ذلك عن طريق مواقع وهمية لتبادل العملة، حيث يقومون بمحاكاة شن هجوم إلكتروني عليها لإحداث فزع بين المتعاملين مما يؤثر سلبا على قيمة العملة فيعمدون إلى شرائها بأسعار منخفضة ثم بيعها بعد ارتفاع قيمتها، وهذا ما يتسبب بخسارة كبيرة للمستخدمين دون أن لهم القدرة على الشكوى أو الاعتراض.

### • انعدام الثقة:

رغم الانتشار الكبير لعملة البتكوين إلا أنه يلاحظ أن كثيرا من التجار ورجال الأعمال والاقتصاديين حذروا من التعامل بها، ومن بينهم الرئيس التنفيذي لبنك JP Morgan أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية حيث وصف عملة البتكوين بالخدعة معتبرا أنها شيء غير حقيقي وستنتهي قريبا.

### • ضعف الاعتراف القانوني والدولي:

تبنت العديد من الدول موقفا رافضا للبتكوين واتخذت قرارات صارمة وممانعة لأي نشاط على المستوى الرسمي. ومن بين هذه الدول نجد: روسيا، الفيتنام، الإكوادور، بوليفيا، ماليزيا، الأردن، الجزائر، المغرب وغيرها. وتسمح بعض الدول بتداولها على مستوى الأفراد كالصين، وبعضها لا يسمح بذلك وأصدرت فتاوي بتحريم التعامل بالبتكوين واعتبرته من الغرر والقمار كالمغرب وفلسطين وتركيا.

### • صعوبة التعدين:

تحتاج عمليات التعدين عن البتكوين (التعدين) إلى طاقات وقدرات حاسوبية كبيرة وضخمة، وبالتالي تتطلب تكاليف كبيرة للكهرباء وصيانة وإصلاح بعض الأجهزة الحاسوبية. ومن جهة أخرى، يعتبر البتكوين من أهم التحديات التي تحد من انتشار استخدامها في العالم، وعادة ما ينشط في مجال التعدين شركات

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

متخصصة تقوم باستثمارات في مجال التعدين لكسب الأرباح. وهذا ما يدل على أن التقيب مرهون بتحقيق الأرباح والتعرض للخسائر.

### • تهديد الاستقرار النقدي وسيادة البنوك المركزية:

قد ينتج عن انتشار استخدام عملة البتكوين تهديدا للاستقرار النقدي من خلال عدم التحكم في عرض النقود لأنها لا تقع تحت سيطرة السلطات النقدية. ومن جهة أخرى، يمكن لعملة البتكوين أن تثير تحديات للبنوك المركزية في عدم قدرتها على مراقبة المعروض النقدي وبالتالي تنفيذ السياسة النقدية.

### • غسيل الأموال وتمويل الإرهاب:

إن المجرمين الاقتصاديين قادرون على غسل عائدات الجريمة لأنهم يستطيعون إيداع ونقل العملات المشفرة دون التعريف بأنفسهم. تنشأ المخاطر كون أن المرسل والمستلم يستطيعون إجراء معاملات من خلال البتكوين على أساس الند للند، ولا يحتاجون إلى تحديد الهوية الشخصية نظرا لعدم وجود أسماء مرفقة بها عناوين المحفظة الإلكترونية.<sup>67</sup>

## V. أثر العملات المشفرة على السياسة النقدية:

تتفرد البنوك المركزية باحتكار سلطة النقد والتحكم في إصدار كمية النقود الورقية وضبط نموها حسب متطلبات النشاط الاقتصادي. وفي حالة ظهور العملات المشفرة، تنقل سلطة البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية والتحكم فيها، وهذا ما سنوضحه من خلال ما يلي:

### 1. أثر العملات المشفرة على وظائف البنك المركزي:

يمكن تحليل أثر العملات المشفرة على وظائف البنك المركزي وفقا للنقاط التالية:

#### • إصدار النقد:

تنحصر مهمة إصدار النقود أساسا عند البنوك المركزية، فهي تتحكم في تدفق النقود الورقية وفقا لمتطلبات النشاط الاقتصادي. لذا عندما تتحول الأنظار نحو إصدار العملات المشفرة، يحدث تحول على مستوى السياسة النقدية للدول مع ضعف الإقبال على النقود الورقية، وبالتالي تراجع الطلب عليها في مرحلة لاحقة. ويعود سبب ذلك إلى طبيعة العملات المشفرة المعفاة من أية التزامات مميزة للودائع النقدية الكلاسيكية، وهذا ما يؤدي بدوره إلى حدوث انكماش في الودائع الجارية وتقلص المعروض النقدي لتتراجع ميزانية البنوك المركزية بشكل خطير.

<sup>67</sup> تم إعداد الدرس بالاعتماد على:

صابر بن معتوق، تحديات التعامل بالعملات المشفرة (البتكوين نموذجا)، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، المجلد 3، العدد 2، 2020، ص ص: (94-105).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • مراقبة وتوجيه الائتمان:

يلجأ البنك المركزي إلى التحكم في حجم الائتمان الذي يعتبر من الوظائف الأساسية له. لكن مع ظهور العملات المشفرة وانتشارها بشكل واسع، تنقلص قدرة البنك المركزي على التحكم في الائتمان بسبب أن شبكة المعلومات ليس لها وجود مادي ولا يمكن أن تتحدد بحدود جغرافية، وهذا ما يصعب عملية السيطرة على تلك التعاملات الإلكترونية أو بالأحرى توجيهها.

### • مركزية البنك المركزي:

تتسبب البنوك المركزية داخل كل قطر الهرم النقدي، ويفرض بذلك تسييرها لرؤوس الأموال إقراضا وخصما تجاه البنوك التجارية. وأي عامل يحدث ينازع البنوك المركزية ميزته في إصدار النقد والتحكم في معروضه ينهي احتكارها للمعيار النقدي (انخفاض دور البنوك المركزية في إصدار النقود القانونية). ووفقا لذلك، تنتهي سيطرة البنوك المركزية على إدارة السياسة النقدية لصالح العملات المشفرة.<sup>68</sup>

## 2. أثر العملات المشفرة على أدوات السياسة النقدية:

يمكن تشخيص أثر العملات المشفرة على أدوات السياسة النقدية في النقاط التالية:

### • السوق المفتوحة:

يؤدي انتشار استخدام العملات المشفرة إلى التخلي التدريجي عن النقود القانونية (أي نقص الطلب عليها)، ويترتب على ذلك قيام البنوك التجارية برد الفائض إلى البنك المركزي لزيادة الاحتياطي النقدي لديه. ويتسبب هذا الإجراء في الحد من قدرة البنك المركزي على القيام ببيع وشراء الأوراق المالية لامتناس جزء من السيولة أو زيادتها، وبالتالي حدوث تأثير سلبي على منح الائتمان. ومن جهة أخرى، يساهم استخدام العملات المشفرة بشكل واسع في تقليص ميزانية البنك المركزي والحد من قدرته على إجراء عمليات السوق المفتوحة.

### • الاحتياطي القانوني:

يرى بعض الخبراء أنه زيادة استخدام العملات المشفرة تؤدي إلى ارتفاع حجم الودائع وحدوث فائض في الاحتياطي النقدي. وبتعبير آخر، يساهم هذا التغيير في ارتفاع سيولة البنوك التجارية، فيتقلص الطلب على الاحتياطي المحتفظ به لدى البنك المركزي. ومن جهة أخرى، تتسبب زيادة استخدام العملات المشفرة في فقدان البنوك المركزية احتكارها للعرض النقدي والسيطرة جزئيا على نظام متطلبات الاحتياطي، مما يحد من فاعلية سياسة الاحتياطي النقدي.<sup>69</sup>

<sup>68</sup> إلهام تريكي، عثمان عثمانية، أثر العملات المشفرة على السياسة النقدية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 01، جوان 2024، ص ص: (208-209)، بتصرف.

<sup>69</sup> رايح بريش، فاطنة سنوساوي، تأثير التعامل بالعملات الرقمية المشفرة على السياسة النقدية (البتكوين نموذجا)، مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 06، العدد 02، 2022، ص ص: (486-487)، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • سعر إعادة الخصم:

عند شراء الأفراد للعملات المشفرة مقابل العملات القانونية، يقوم مصدرو العملات المشفرة بإيداع العائدات المترتبة على عملية بيع العملات المشفرة في البنوك التجارية. وبناء على ذلك، تقوم هذه الأخيرة بزيادة احتياطياتها لدى البنك المركزي بما يفوق الحجم المرغوب فيه. وفي هذه الحالة تكون البنوك التجارية مخيرة بين شراء الأصول من المؤسسات غير البنكية ومنح المزيد من القروض أو شراء مزيد من الأصول من البنك المركزي. لكن تؤدي زيادة الطلب على الأصول في أسواق المال إلى انخفاض سعر الفائدة، ولهذا السبب البنوك التجارية الخيار الثاني. وبما أن البنوك المركزية تقوم بتثبيت سعر الفائدة على بعض الأصول قصيرة الأجل، فإن البنوك التجارية تقوم بتوظيف الأموال الزائدة لدى البنك المركزي لتخفيض خصومها اتجاهه. وفي حالة عرض مزيد من العملات المشفرة، يصبح من الصعب على البنك المركزي التحكم في سعر الفائدة. وبالتالي يمكن القول أن سعر إعادة الخصم لن يكون له في هذه الحالة تأثيرا كبيرا في السيطرة على حجم الائتمان، وذلك بسبب ارتفاع السيولة النقدية لدى البنوك التجارية مما يخفض من حاجتها إلى البنك المركزي.<sup>70</sup>

### 3. أثر العملات المشفرة على أهداف السياسة النقدية:

يتمثل أثر العملات المشفرة على أهداف السياسة النقدية في النقاط التالية:

### • عرض النقود:

تؤثر العملات المشفرة على عرض النقود من خلال زيادة السيولة لدى البنوك التجارية، حيث يؤدي إيداع عائدات بيعها إلى ارتفاع احتياطيات هذه البنوك لدى البنك المركزي، مما يقلل من حاجتها إلى الاقتراض ويضعف قدرة البنك المركزي على التحكم في حجم الائتمان عبر أدواته التقليدية، مثل سعر إعادة الخصم. كما يدفع ارتفاع سيولة البنوك إلى توجيه فوائضها نحو شراء الأصول، مما قد يؤثر على أسعار الفائدة ويقلل من فعالية السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي. وتؤثر العملات المشفرة بشكل رئيسي على عرض النقود بالمفهوم الضيق (M1) والواسع (M3) حيث يمكن اعتبارها بديلا للودائع تحت الطلب وأداة مالية سائلة. وهذا ما يزيد من المعروض النقدي العالمي، ويرفع معدلات التضخم، ويحد من فاعلية السياسات النقدية للبنوك المركزية. علاوة على ذلك، تعمل العملات المشفرة خارج النظام المصرفي التقليدي، مما يضعف نموذج المضاعف النقدي، ويقلل من قدرة الجهاز المصرفي على توليد النقود والتحكم في السيولة، وهو ما يشكل تحديا جديدا لاستقرار الأسواق المالية والاقتصاد الكلي<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> شورش قادر علي، أثر استخدام العملة الرقمية في السياسة النقدية، مجلة جامعة التنمية البشرية، المجلد 05، العدد 01، 2019، ص.77، بتصرف.

<sup>71</sup> أيسر ياسين فهد، أثر العملات الرقمية المشفرة والقانونية في فاعلية السياسات النقدية الدولية، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 03، العدد 03، 2022، ص.188.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • طلب النقود:

مع تزايد استخدام العملات المشفرة، ينخفض الطلب على النقود الورقية والإلكترونية الصادرة عن البنوك المركزية، خاصة في الاقتصادات غير المستقرة أو التي تعاني من التضخم، حيث يبحث الأفراد عن بدائل للحفاظ على قيمتها الشرائية. كما تستخدم العملات المشفرة بشكل متزايد كمخزن للقيمة، مما يحول جزءا من الطلب على النقود التقليدية نحوها. ووفقا لتقرير <sup>72</sup> (2018) BIS، فإن استقرار العملات المشفرة قد يعزز هذا الاتجاه، مما يضعف دور النقود التقليدية كوسيلة للتحوط ضد تقلبات الأسواق والسياسات النقدية.

## VI. أثر العملات المشفرة على السياسة المالية:

من المتوقع أن يكون للعملات المشفرة تأثير ملموس على السياسة المالية، خاصة من خلال تأثيرها على حجم الإيرادات الضريبية المتوقعة. فبسبب صعوبة تتبع المعاملات التجارية التي تتم عبر الإنترنت مباشرة بين الأطراف المتعاملة (الند للند) دون وسطاء ماليين مثل البنوك أو شركات الائتمان، تزداد فرص التهرب الضريبي والجمركي. هذا بدوره يعزز انتشار الاقتصاد الخفي، مما يؤثر سلبا على قدرة الحكومات في تنفيذ سياساتها الاقتصادية بفعالية.<sup>73</sup> وهذا ما سنوضحه من خلال النقاط التالية:

### 1. صعوبة المراقبة والتتبع:

لا تمر المعاملات التي تتم بالعملات المشفرة عبر الأنظمة المصرفية التقليدية، مما يجعل من الصعب على السلطات المالية تتبع تدفق الأموال وتحديد الدخل الفعلي للأفراد والشركات. تخالف طبيعة العملات المشفرة الحسابات المصرفية التقليدية التي يمكن مراقبتها بسهولة من قبل الجهات الضريبية، فهي تعتمد على تقنيات مثل التشفير والبلوكشين، مما يحد من قدرة الحكومات على مراقبة العمليات المالية وضبط المخالفات الضريبية.

<sup>72</sup> التقرير متاح في الرابط التالي: [https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018\\_fr.htm](https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018_fr.htm)، تاريخ الاطلاع: 2025/03/18، التوقيت: 11:35 سا.

<sup>73</sup> عبد المالك توبي، منصف شرفي، أثر العملات الرقمية المشفرة على مستقبل المعاملات المالية (البتكوين نموذجا)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 11، العدد 01، 2021، ص.192، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. زيادة فرص التهرب الضريبي:

وفقا لما سبق، يمكن إجراء المعاملات بالعملات المشفرة دون الكشف عن هوية الأطراف المتعاملة، مما يدفع بعض الأفراد والشركات إلى استغلال هذه الميزة قصد إخفاء أرباحهم وعدم التصريح بها للسلطات الضريبية. وهذا ما يؤدي بدوره إلى تراجع حجم الإيرادات الضريبية التي تعتمد عليها الحكومات لتمويل المشروعات والخدمات العامة<sup>74</sup>.

### 3. تنشيط الاقتصاد الخفي:

يشير الاقتصاد الخفي (أو الاقتصاد غير الرسمي) إلى الأنشطة الاقتصادية التي لا يتم تسجيلها في النظام الرسمي ولا تخضع للضرائب أو القوانين التنظيمية. وتوفر العملات المشفرة بيئة مناسبة لازدهار هذا النوع من الاقتصاد، حيث يمكن استخدامها في إجراء معاملات مالية خارج نطاق الرقابة الحكومية، مما يفاقم من صعوبة تنظيم النشاط الاقتصادي وتحقيق العدالة الضريبية.

### 4. التأثير على السياسات الاقتصادية:

مع انخفاض الإيرادات الضريبية بسبب انتشار التهرب الضريبي عبر العملات المشفرة، قد تجد الحكومات نفسها مضطرة إلى اتخاذ تدابير اقتصادية بديلة، مثل زيادة الضرائب على القطاعات الأخرى، أو تخفيض الإنفاق العام، أو حتى فرض قيود صارمة على استخدام العملات المشفرة. قد تؤثر كل هذه الإجراءات على الاستثمارات، ومعدل التضخم، والنمو الاقتصادي بشكل عام.

### 5. تمويل الصفقات غير المشروعة:

تمثل العملات المشفرة تحديا كبيرا للأنظمة المالية والاقتصادية بسبب استخدامها المتزايد في تمويل الأنشطة غير المشروعة وغسيل الأموال حيث تمكن مستخدميها من إخفاء هوياتهم وصعوبة تتبعهم. ومع تزايد الترابط بين الأسواق المالية الدولية وارتفاع معدلات الدفع الإلكتروني، تتعاظم المشكلات الاقتصادية والمالية والقانونية الناتجة عن انتشار العملات المشفرة. إضافة إلى ذلك، يؤدي شراء العملات المشفرة، مثل البتكوين، إلى استنزاف العملات الأجنبية دون مقابل ملموس في الاقتصاد المحلي، مما يخلق تدفقات مالية غير خاضعة للرقابة. قد تؤثر هذه الأخيرة على استقرار سعر الصرف، وتوجه الموارد الإنتاجية نحو قطاع غير خاضع لسيطرة البنوك المركزية. وهذا ما يؤدي بدوره إلى إضعاف كل من السياسات النقدية والقدرة على التحكم في التدفقات المالية الدولية.<sup>75</sup>

<sup>74</sup> حسن سيد حسن علي اليديك، العملات الرقمية المشفرة وأثرها على النظام الاقتصادي، مجلة الشريعة والقانون، المجلد 40، العدد 40، أكتوبر 2022، ص.894، بتصرف.

<sup>75</sup> نفس المرجع السابق، ص ص: (894-895)، بتصرف.

## VII. العملات المستقرة:

من بين الانتقادات الموجهة للعملات المشفرة هو تقلب قيمتها وعدم استقرارها، وهذا ما يجعل منها عالية المخاطرة. لذلك ظهرت العملات المستقرة التي تحاول تقادي تلك التقلبات حتى تصبح قيمتها أقرب للاستقرار مثل النقود القانونية.

### 1. مفهوم العملات المستقرة:

تعرف العملات المستقرة بأنها عملات مشفرة مرتبطة بأصول مستقرة أخرى، مثل الدولار أو بعض احتياطات الذهب. وعليه يستمر العمل بالتكنولوجيا الأساسية للعملات المشفرة لابتكار العملات المستقرة، والتي تتسم بقلّة تقلباتها لأنها مدعومة بأصول حقيقية.<sup>76</sup>

ويعرف البنك المركزي الأوروبي العملات المستقرة على أنها وحدات رقمية للقيمة لا تشكل في حد ذاتها أي شكل من أشكال أي عملة محددة، ولكن قيمتها عوضاً عن ذلك ترتبط بمجموعة من أدوات التثبيت بهدف التقليل للتذبذبات الحادة في أسعارها.<sup>77</sup>

ومنه العملات المستقرة هي شكل مطور للعملات المشفرة مع ارتباطه بأصل آخر كأداة تثبيت من مواجهة تقلبات الأسعار التي قد تحصل فيها.

### 2. شروط إصدار العملات المستقرة:

لإصدار العملات المستقرة، ينبغي توفر مجموعة من أدوات التثبيت التي تختلف باختلاف مستويات الاستقرار المرتبطة بكل أداة من هذه الأدوات وتعقدتها، وأهم هذه الأدوات نجد:

- ربط الأصول المشفرة برصيد نقدي يتم الاحتفاظ به من قبل مؤسسة الحفظ الأمين Custodian.
- ربط الأصول المشفرة بفئات الأصول التقليدية كالدولار مثلاً.
- أما فيما يخص أدوات التثبيت التي تضمن قدرًا أكبر من التعقيد فهي تتم في إطار عمليات التسجيل اللامركزية للتعاملات دون وجود جهة مصدرة للعملة أو مؤسسة حفظ أمين، وتتمثل في:
- الربط بأحد الأصول المشفرة الأخرى الأكثر استقرارًا مثل البتكوين وهو ما يعرف بـ on-chain collateralized stablecoins.
- الربط بتوقعات المستخدمين لقيمة الأصول المشفرة Algorithmic stablecoins.

<sup>76</sup> عثمان عثمانية، وداد بن قيراط، موقع العملات الرقمية للبنوك المركزية CBDC من العملات المشفرة والعملات المستقرة (اليوان الرقمي أنموذجاً)، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد 02، 2022، ص.338.

<sup>77</sup>فايزة بوشناف، نعيمة بارك، العملات المشفرة كأليات مبتكرة لاختزان القيمة في بيئة الأعمال المعاصرة (مع الإشارة إلى عملة البتكوين)، مقال منشور في الكتاب الجماعي التكنولوجيا المالية، الابتكارات والحلول الرقمية، صادرة عن جامعة يحيى فارس، المدينة، بتاريخ 23 جوان 2021، ص.114.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

وعليه فكلما كانت العملة المستقرة مرتبطة بأحد العملات الدولية الأساسية كالدولار مثلا، أو أن تداولها يخضع لنظام شفاف وقابل للتدقيق كلما زادت مستويات الإقبال عليها وأهم هذه العملات: True USD، Tether USDT، Gimin Dollar، Maker DAO، Paxos standard.<sup>78</sup>

### 3. أصناف العملات المستقرة:

هناك أربع أصناف من العملات المستقرة وهي:<sup>79</sup>

#### • العملات المستقرة المرتكزة على العملات القانونية:

في هذا النوع، ترتبط قيمة العملات المستقرة غالبا بقاعدة واحد إلى واحد مع قيمة العملة القانونية الجانبية مثل الدولار الأمريكي، اليورو أو الين الياباني. ومن الانتقادات الموجهة لهذا النوع هي أنه من الصعب فحص ما يمتلك المصدر فعلا من عملة احتياط قانونية ومعرفة نسبة العملات المستقرة المدعومة بأصول احتياط. ومن العملات المستقرة الموجودة ضمن هذا النوع هي عملة تيثر Tether.

#### • العملات المستقرة المدعومة بالتشفير:

في هذا النوع، قد تثبت العملات المستقرة إلى عملات قانونية، لكن يتم دعمها جانبيا بشكل آخر من العملات الرقمية الأخرى. ويتميز هذا النوع من العملات بأن قيمة الاحتياطيات فيه أكبر من قيمة العملات المستقرة التي يتم إصدارها، مما يساهم في الحد من التقلبات المحتملة. ومن أهم العملات المدرجة ضمن هذا النوع عملة DAI التي تصدرها Maker DAO والمدعومة بعملة Ether.

#### • العملات المستقرة المدعومة بسلعة:

على غرار العملات المستقرة المرتبطة بالعملات القانونية، تثبت هذه العملات على سلع مثل الذهب أو الفضة أو النفط وفقا وحدة محددة مسبقا من السلعة المعنية. وبما أن السلع تحفظ عادة في مؤسسات مالية، يتم حفظها في أطراف ثالثة متخصصة في الحفظ، لكن يصعب ملاءمة الاحتياطيات فيها. ومن الأمثلة الموجودة ضمن هذا النوع Digix Gold Tokens، المدعومة بالذهب، و Venezuelan Petro، المدعومة بموارد فنزويلا، بما فيها احتياطيات النفط والمعادن.

#### • العملات المستقرة المرتكزة على الخوارزميات:

على عكس العملات المستقرة المدعومة بأصول جانبية، تعتمد العملات المستقرة المرتكزة على الخوارزميات على العقود الذكية. تستخدم هذه العقود الذكية خوارزميات للتحكم في عرض العملات المستقرة كدالة للطلب. يتم هذا التعديل من قبل الخوارزمية من أجل جعل قيمة هذا النوع من العملات مستقرة. كما تثبت العملات المستقرة المرتكزة على الخوارزميات نظريا مع أي أصل إلا أنها غالبا ما ترتبط بالدولار الأمريكي. ومن المخاطر المركزية التي تواجه هذا النوع من العملات هي الخوارزميات التي تحكم

<sup>78</sup> نفس المرجع السابق، ص.114.

<sup>79</sup> عثمان عثمانية، وداد بن قيراط، مرجع سبق ذكره، ص ص: (338-339).

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

العقود الذكية قد تكون محل تلاعب من قبل أطراف سيئة. ومن الأمثلة على هذه العملات Empty Set و Dollar و Neutrino USD.

### 4. مزايا العملات المستقرة:

تعد العملات المستقرة أدوات قوية ومرنة تلبية احتياجات المستثمرين والمتداولين، ومن مزاياها:<sup>80</sup>

#### • إمكانية استخدام العملات المستقرة في المدفوعات اليومية:

يقدر المتعاملين الاقتصاديين أهمية استقرار القيمة، إذ أن التقلبات المرتفعة في العملات الرقمية جعلتها لا تستخدم في عمليات الدفع. ونظرا لتمتع العملات المستقرة بالحفاظ على ارتباطها أصبحت خيارا أكثر ملاءمة للاستخدام اليومي.

#### • تتميز العملات المستقرة بكونها قائمة على سلسلة البلوكشين:

يمكن إرسال العملات المستقرة إلى أي شخص في العالم يمتلك محفظة رقمية متوافقة، والتي يمكن إنشاؤها مجانا في ثوان. إضافة إلى ذلك، يكاد يكون من المستحيل حدوث إنفاق مزدوج أو تنفيذ معاملات خاطئة. بفضل هذه الخصائص، أصبحت العملات المستقرة تتميز بكثرة استخداماتها وتنوعها.

#### • تعتبر أداة للتحوط ضد المخاطر في المحافظ الاستثمارية:

يساهم تخصيص نسبة محددة من المحفظة الاستثمارية للعملات المستقرة بشكل كبير في تقليل المخاطر. فمن خلال ذلك، تصبح المحفظة الاستثمارية أكثر مقاومة لتقلبات السوق مع توفر سيولة جاهزة لاستغلال الفرص الاستثمارية عند ظهورها. كما يمكن تحويل العملات المشفرة الرقمية إلى عملات مستقرة خلال فترات ركود السوق، ثم إعادة شرائها بسعر أقل (فيما يعرف بالبيع على المكشوف).

---

<sup>80</sup> بدون مؤلف، ما هي العملة المستقرة؟، موضوع منشور في منصة Binance Academy، على الرابط الإلكتروني: <https://academy.binance.com/ar/articles/what-is-a-stablecoin>، تاريخ النشر: 2023/04/24، تاريخ التحديث: 2024/06/28، تاريخ الاطلاع: 2025/03/21، التوقيت: 12:00 سا، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 5. عيوب العملات المستقرة:

رغم فوائد العملات المستقرة إلا أن التعامل بها ينطوي على نقائص وهي:<sup>81</sup>

#### • عدم ضمان الحفاظ على الربط:

على الرغم من أن بعض المشاريع الكبرى في العملات المستقرة تحتفظ بسجلات صلبة إلا أن العديد منها قد تعثر. وعليه، يمكن أن تواجه العملة المستقرة التي تكافح من أجل الحفاظ على ربطها انخفاضا كبيرا في القيمة.

#### • الافتقار إلى الشفافية:

لا توفر جميع العملات المستقرة عمليات تدقيق شاملة للجمهور، حيث تكتفي بتقديم شهادات دورية فقط، والتي يجريها محاسبون متخصصون نيابة عن المصدرين.

#### • مخاوف المركزية:

غالبا ما تكون العملات المستقرة المدعومة من العملات الورقية أكثر مركزية من العملات المشفرة الأخرى. يدير الكيان المركزي الضمانات وقد يخضع للوائح المالية الخارجية مما يؤدي إلى سيطرة كبيرة عليها، كما يحتاج المستخدمون إلى الثقة في أن المصدر يحتفظ فعليا بالاحتياطيات المزعومة.

#### • الاعتماد على المجتمع:

تعتمد العملات المستقرة المشفرة وغير المضمونة بشكل كبير على مشاركة المجتمع. تمنح آليات الحوكمة المفتوحة في مشاريع التشفير للمستخدمين تأثيرا على التطوير والعمليات. هذا يستلزم المشاركة أو الثقة في إدارة المشروع المسؤولة من قبل المطورين والمجتمع.

---

<sup>81</sup> منصة Alcryptonz، ما هي العملات المستقرة - Stablecoins؟، موضوع منشور في الرابط التالي: <https://www.alcryptonz.com/post.php?idPost=728>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/04، توقيت الاطلاع:

## VIII. العملات الرقمية للبنوك المركزية:

مع التوجه نحو المستقبل الرقمي، أصبح من النادر أن نلمس النقود الملموسة، فقد أدى التحول العالمي في المعاملات المالية إلى انتشار المعاملات الرقمية، وهو أمر كان جليا بشكل خاص خلال جائحة كوفيد-19 بسبب المخاوف الصحية وسهولة المعاملات عبر الإنترنت. شهدت البنوك والمؤسسات المالية زيادة ملحوظة في التعامل مع المعاملات الرقمية مقارنة بالعمليات التقليدية داخل الفروع، وذلك بدعم من الابتكارات مثل العملات المشفرة وتقنية البلوكتشين. في استجابة لهذا التطور، بدأت البنوك المركزية حول العالم في استكشاف إصدار عملاتها الرقمية الخاصة، والمعروفة بالعملات الرقمية للبنك المركزي (CBDC) التي تشكل نسخة رقمية من العملة الرسمية لأي دولة.

### 1. مفهوم العملات الرقمية للبنوك المركزية:

يمكن تعريف العملات الرقمية للبنوك المركزية على أنها التزام للبنك المركزي صادر في شكل رقمي، والذي يمكن استخدامه كوسيلة للتبادل ووسيلة للدفع، مستودع للقيمة، أصل للتسوية و وحدة الحساب.<sup>82</sup> وحسب رأي البنك المركزي الأوروبي، فإن هذه العملات يمكن اعتبارها شكلا ثالثا من الأموال الأساسية للبنوك المركزية، بجانب الودائع المتاحة حاليا فقط للبنوك والشركات المالية غير المصرفية وبعض المودعين الرسميين من القطاع المصرفي.<sup>83</sup> وعليه، تعتبر العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية المكافئ الإلكتروني للنقد التقليدي مثل الأوراق النقدية أو العملات المعدنية، وهي تمنح حاملها حق المطالبة المباشرة من البنوك المركزية متجاوزة البنوك التجارية. وبفضل دعم البنوك المركزية تظل هذه العملات خالية من المخاطر على غرار النقد التقليدي، مما يتيح لحاملها إمكانية إجراء المدفوعات عبر الإنترنت بسهولة وأمان.<sup>84</sup> ومنه، يمكن حصر مفهوم العملات الرقمية للبنوك المركزية في كونها أداة دفع رقمية مقومة بوحدة الحساب الوطنية، وتمثل مسؤولية مباشرة للبنك المركزي، وهي معادلة في قيمتها للعملة الورقية.

<sup>82</sup> عثمان عثمانية، و داد بن قيراط، مرجع سبق ذكره، ص.340.

<sup>83</sup> أيمن بوزانة، وفاء حمدوش، العملة الرقمية للبنوك المركزية ( CBDC ) كتوجه حديث في المعاملات المالية والمصرفية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، أبريل 2023، ص.92.

<sup>84</sup> ليندة أيت بشير، دراسة تحليلية للأثار المترتبة عن اعتماد العملة الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية،

مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 15، العدد 02، 2022، ص.919.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 2. نشأة العملات الرقمية للبنوك المركزية:

تمثل العملات الرقمية للبنوك المركزية CBDC شكلا جديدا من أشكال النقود حيث تصدر رقميا بدلا من طباعة الأوراق النقدية، مما يجعل المعاملات المالية أكثر سهولة وكفاءة. وقد شهد العالم اهتماما متزايدا بهذه العملات خاصة بعد أزمة COVID-19 التي أدت إلى تسريع التحول نحو المدفوعات الرقمية غير التلامسية والتجارة الإلكترونية، نتيجة للمخاوف من انتقال العدوى عبر الأوراق النقدية. في الوقت نفسه، اكتسبت العملات المشفرة التي طورتها كيانات خاصة أو مجتمعات غير رسمية زخما كبيرا، مما دفع 87 دولة، تمثل أكثر من 90% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، إلى استكشاف إمكانيات إصدار عملات رقمية للبنك المركزي، بينما أطلقت تسع دول بالفعل عملات رقمية مملوكة للدولة.<sup>85</sup>

ورغم اعتقاد البعض بأن العملات الرقمية التي تصدرها البنوك المركزية مفهوم جديد، فالواقع أن تاريخها يرجع إلى ثلاثة عقود ماضية. ففي عام 1993، أطلق بنك فنلندا بطاقة Avant الذكية، وهي شكل إلكتروني من النقود. ورغم أن هذا النظام قد ألغي في نهاية المطاف في مطلع الألفينات، فمن الممكن اعتباره أول عملة رقمية يصدرها بنك مركزي في العالم. غير أن هذه العملات لم تصبح موضوعا للبحث على نطاق واسع عالمي إلا في الأونة الأخيرة. وفي الوقت الراهن، تستكشف البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم مزاياها المحتملة، بما في ذلك تعزيزها للكفاءة والأمان في أنظمة الدفع. وفي يوليو 2022، كان هناك ما يقرب من 1000 عملة صادرة عن بنوك مركزية تمر بمرحلة البحث أو التطوير، واثنان صدرتا بشكل كامل، وهما e-Naira في نيجيريا التي أصدرت في أكتوبر 2022، والدولار الرملي في جزر البهاما الذي لأول مرة في أكتوبر 2020.<sup>86</sup>

<sup>85</sup> جمال ملكي، أثر إصدار العملة الرقمية من قبل البنوك المركزية على فعالية ومستقبل السياسات النقدية (دراسة حالة الدينار الرقمي للبنك المركزي الجزائري)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 01، 2023، ص.773.

<sup>86</sup> أندرو ستانلي، صعود العملات الرقمية للبنوك المركزية، متاح في الرابط التالي:

<https://www.imf.org/ar/Publications/fandd/issues/2022/09/Picture-this-The-ascent-of->

CBDCs، تاريخ الاطلاع: 17 جانفي 2025، التوقيت: 23:00 سا.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 3. دوافع إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

- أثارت العديد من الاتجاهات المتقاربة اهتمام البنوك المركزية بالعملات الرقمية للبنوك المركزية، مما يؤكد دورها المحتمل في المشهد المالي المتطور:<sup>87</sup>
- وضع ظهور العملات المشفرة وتنامي الاهتمام بها خلال الفترة الأخيرة سلطة البنوك المركزية على المحك حيث أصبحت العملات القانونية أمام منافسة شديدة من هذا النوع من العملات. كما أن هذه الأخيرة لا تخضع إلى تحكم طرف ثالث، وهذا ما جعل البنوك المركزية تتوجه نحو إصدار عملات رقمية خاصة به خاضعة لسيطرتها.
  - مع الاعتماد المتزايد للتكنولوجيا في مجال المعاملات والمدفوعات وأيضاً توجه العديد من الدول لإكساب اقتصادها صفة "خالية من النقد" على غرار السويد، تفقد البنوك المركزية العوائد التي كانت تحققها جراء إصدار العملات الورقية والمعدنية، وهذا ليس في صالحها.
  - مع التوسع المستمر للتكنولوجيا في مختلف القطاعات، وظهور أجيال جديدة تناصر استخدامها في كل المجالات، يدفع بالبنوك المركزية لمسايرة ذلك وتقديم خدمات في هذا الإطار تتناسب وتفضيلات تلك الأجيال.
  - لا ترغب البنوك المركزية والحكومات في فقدان دورها في إدارة النقد، والتي تستمد منها سلطة عالية على الاقتصاد والمجتمع، ولا يتسنى لها ذلك الآن بعد ظهور العملات المشفرة التي لا يمكن أن تتحكم فيها لأول مرة في التاريخ إلا من إصدار عملاتها الخاصة بها.
  - تدفع مخاوف الأمن ومكافحة تبييض الأموال الحكومات لاعتماد عملات رقمية خاصة بها يمكن أن تحقق الأمن المنشود.

<sup>87</sup> عثمان عثمانية، و داد بن قيراط، مرجع سبق ذكره، ص.341.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 4. مزايا إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

تتيح عملية إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية المزايا التالية:

#### • تعزيز الشمول المالي:

وفقا ل Ozili، تساهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تعزيز الشمول المالي عن طريق رقمنة سلاسل القيمة في الاقتصاد، وتحسين الوصول إلى الخدمات المالية الرقمية، وتوسيع الاقتصاد الرقمي، وتعزيز كفاءة المدفوعات المالية وتقليل تكلفة المعاملات. كما يؤكد Foster وأخرون بأن العملات الرقمية للبنوك المركزية يمكنها تسريع الشمول المالي لفئات المجتمع المستبعدة من المعاملات المصرفية الرسمية من خلال منح أفرادها إمكانية الوصول إلى عملة البنك المركزي عبر محافظ رقمية صادرة عن شركات التكنولوجيا المالية، مما يمكن الأشخاص الأكثر فقرا من تجنب التكاليف المرتفعة التي تفرضها البنوك ومقدمو خدمات الأموال عبر الهاتف. يبين أيضا Didenko وأخرون أن عملات البنوك المركزية ذات التصميم الجيد يمكن أن تقدم حلا قابلا للتطبيق لمشاكل الشمول المالي في منطقة المحيط الهادئ. ولذلك يحث Didenko المنظمين في هذه المنطقة على دراسة العملات الرقمية للبنوك المركزية لاكتساب معرفة وخبرة محددة لإصدارها بتصميم جيد، وهذا ما قد يوفر للسكان غير المتعاملين مع البنوك وسيلة دفع وتداول فعالة عبر الأنترنت للوصول إلى الأموال والخدمات حتى في المناطق النائية.<sup>88</sup>

#### • دعم المنافسة وتحسين أنظمة الدفع المحلية:

تشجع العملات الرقمية للبنوك المركزية المنافسة في صناعة أنظمة الدفع، مما يؤدي إلى خفض تكاليف المعاملات للمدفوعات الدولية. فعند تحقيق ميزة تسوية المدفوعات فوراً وعلى نحو آمن ورخيص، مع الحفاظ على خصوصية وهوية المستخدم واستمرار البنوك المركزية في القيام بدورها ضمن أنظمة الدفع، يمكن بذلك إتاحة مجال للمنافسة العادلة والابتكار. في الوقت ذاته، تكتسب البنوك تجربة وخبرة مع نظام دفع إلكتروني سهل الاستخدام يقوم على أحدث ما وصلت إليه التكنولوجيا. لكن في حالة هذه الميزة النسبية للبنك المركزي.<sup>89</sup>

#### • زيادة كفاءة المدفوعات وتقليص تكاليف المعاملات المالية:

للعملات الرقمية للبنوك المركزية القدرة على أن تكون متاحة للتعامل على مدار اليوم، كما أنها تخفض التكاليف المتمثلة في عمولات تحويل الأموال وتقليل الضرائب والرسوم المترتبة عليها. بالإضافة إلى ذلك، فإن الاحتياطي القانوني لا يحتاج إلى تحويل أي نوع من العملات التي يحتاجها الاقتصاد. كما أن زيادة اعتماد البنوك على العملات الرقمية يقلل من الحاجة إلى نظام المقاصة في التعاملات المالية، مما يؤدي

<sup>88</sup> أيمن بوزانة، وفاء حمدوش، مرجع سبق ذكره، ص.95، بتصرف.

<sup>89</sup> ليندة أيت بشير، مرجع سبق ذكره، ص.931، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

إلى توفير التكاليف المتعلقة بها. كما يمكن أن يساهم الاستغناء عن الوسطاء، مثل البنوك التجارية، في جعل عمليات التسوية أكثر سرعة والسماح بالدفع في الوقت الفعلي.<sup>90</sup>

### • رفع مستوى الشفافية في تدفقات الأموال:

توفر العملات الرقمية للبنوك المركزية سجلا رقميا وآنيا لكل المعاملات، مما يعزز من الشفافية. وهذا يتيح للبنوك والسلطات المالية تتبع كل المعاملات المالية بسهولة، مما يساعد على مكافحة الأنشطة غير القانونية كغسيل الأموال وتمويل الإرهاب، ويزيد من الثقة في النظام المالي.

### • تقليص عمليات استبدال العملة وتعزيز الرقابة عليها:

يمكن أن تساهم العملات الرقمية للبنوك المركزية في تقليل الحاجة لاستبدال العملة المادية بالأوراق النقدية، والتي تتطلب تكاليف إضافية لتصنيعها وتوزيعها. كما يمكن الحد من المشاكل المرتبطة بتلف الأوراق النقدية وزيادة كفاءة النظام المالي بفضل الطبيعة الرقمية للعملة.

## 5. نماذج تطبيقية للعملات الرقمية للبنوك المركزية:

إن العملات الرقمية للبنوك المركزية ليست متجانسة؛ تختلف تصميماتها واستراتيجيات تنفيذها بشكل كبير في جميع أنحاء العالم. ونوجز أهم النماذج التطبيقية للعملات الرقمية للبنوك المركزية في النقاط التالية:<sup>91</sup>

### • النموذج القائم على الحساب (DCash):

في هذا النموذج، يمتلك المستهلكون حسابات ودائع مباشرة لدى البنك المركزي، مما يضمن اتصالا مباشرا بين البنك ومستخدميه في شرق بحر الكاريبي.

### • عملة اليوان الصيني الإلكترونية:

وهي مبادرة مهمة للعملة الرقمية للبنوك المركزية، على بنوك القطاع الخاص لإصدار وإدارة حسابات العملة الرقمية. وقد تجلى هذا النهج بشكل ملحوظ خلال دورة الألعاب الأولمبية في بكين لعام 2022، حيث تمكن الحاضرون، بما في ذلك الرياضيون، من إجراء المعاملات باستخدام العملة الإلكترونية CNY داخل المباني الأولمبية.

### • مشروع اليورو الرقمي:

يفكر البنك المركزي الأوروبي في نهج مختلف لليورو الرقمي المحتمل. في هذا النموذج، تتحكم كل مؤسسة مالية معتمدة في عقدة مرخصة على شبكة blockchain، وتعمل كقنوات لتوزيع العملة الرقمية.

<sup>90</sup> أيسر ياسين فهد، مرجع سبق ذكره، ص.187، بتصرف.

<sup>91</sup> موقع plisio، ما هي العملة الرقمية للبنك المركزي CBDC؟، <https://plisio.net/ar/blog/what-is-central->، bank-digital-currency-cbdc بتاريخ 16 أكتوبر 2023، تاريخ الاطلاع: 17 جانفي 2025، التوقيت: 23:00 سا.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • عملة JAM-DEX في جامايكا:

تعد JAM-DEX في جامايكا، التي تم افتتاحها في يونيو 2022، بمثابة العملة الرقمية الرئيسية للبنك المركزي (CBDC) المعترف بها رسمياً كعملة قانونية. على الرغم من أنها تقدم أداة مساعدة مباشرة، إلا أنها تفنقر إلى وظائف متقدمة مثل تكامل الدفع عبر الحدود للعقود الذكية. تجدر الإشارة إلى أن JAM-DEX تعمل بدون أساس blockchain، على عكس Sand Dollar في جزر البهاما وDCash في شرق البحر الكاريبي.

### • عملة eNira:

شكلت نيجيريا علامة فارقة باعتبارها الدولة الإفريقية الرائدة في تقديم عملة رقمية للبنك المركزي حيث كشفت عن eNira في أكتوبر 2021.

### • منصة M-PESA:

إن منطقة جنوب الصحراء الكبرى في أفريقيا على أعتاب ثورة العملات الرقمية للبنوك المركزية. وقد أدى الاعتماد الواسع النطاق لـ M-PESA، وهي منصة مشهورة لتحويل الأموال عبر الهاتف المحمول، إلى إرساء أساس قوي، اجتماعياً ومالياً، للاستخدام المكثف المحتمل للعملات الرقمية للبنوك المركزية في المنطقة.

### • مشروع عابر:

يبرز مشروع عابر باعتباره مشروعاً تعاونياً بين البنكين المركزيين في المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. وتتناول هذه المبادرة جدوى إصدار عملة رقمية مشتركة بهدف تسهيل التسويات المحلية والدولية بين هاتين الدولتين.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 6. أثر العملات الرقمية للبنوك المركزية على السياستين النقدية والمالية:

تتمثل أهم الآثار المحتملة لعملية إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية فيما يلي:

#### • سعر الفائدة:

قد يؤدي توسيع نطاق استخدام العملات الرقمية للبنوك المركزية إلى تعزيز سياسة معدل الفائدة للعملية وأسواق الائتمان. وتظهر نتائج السياسة النقدية بشكل أكثر وضوحاً، خاصة في حال استخدمت العملة الرقمية كأصل مالي للاحتفاظ به ذات سعر فائدة جذاب. ويمثل التصميم الفني للعملة الرقمية المحدد الرئيسي لمدى استخدامها كأداة في توجيه الاقتصاد، وتحدد كذلك فعاليتها كأداة مؤثرة حسب توفرها لمختلف العملاء، ووجود مدى زمني محدد لاستخدامها، وإمكانية تطبيق معدل الفائدة عليها. كما يمكن أن تؤثر هذه العملات على توجهات المستثمرين، وتجعلهم يستبدلون أصولهم المالية السائلة (السندات الحكومية ذات المخاطر المنخفضة والدخل الثابت) بأصول العملة الرقمية للبنك المركزي ذات سعر فائدة مرتفع، فإذا كان بإمكان المستثمرين الاحتفاظ بمثل هذه الأداة بدون حدود فإن سعر الفائدة عليه قد يساعد في زيادة كفاءة الأسواق المالية. كما أن دور أصول العملات الرقمية للبنوك المركزية كبديل مباشر للودائع قد يقلل من قدرة البنوك على تحديد معدل الفائدة على الودائع بشكل مستقل.

#### • تقليص فعالية السندات الحكومية:

في أعقاب الأزمة المالية لسنة 2008، قامت البنوك المركزية بوضع سياسات فعالة تقوم على خفض معدلات الفائدة لتحفيز الطلب الكلي نحو الإنتاج الفعال، مما أدى إلى انخفاض عائد السندات الحكومية ومنع سعر الفائدة الحقيقي من الانخفاض إلى المستوى السلبي. ويعود تأثير الحد الأدنى لمعدل الفائدة على السندات الحكومية لأن المودعين يمكنهم سحب الأصول التي تحمل فائدة والاحتفاظ بالنقود، وبالتالي تجنب أسعار الفائدة السلبية. ويولد بدوره الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقد تكاليف ناتجة عن عملية تخزينه مقابل المخاطر الأمنية وصعوبة إجراء مدفوعات كبيرة على مستوى البنوك. ولتقادي هذه التكاليف تم اقتراح أن استبدال الأوراق النقدية المادية بالعملات الرقمية للبنوك المركزية من شأنه إزالة الحد الأدنى لمعدل الفائدة على السندات على سياسة أسعار الفائدة، مما يسمح للبنك المركزي بتنفيذ سياسة أسعار الفائدة السلبية في حالة انكماش الاقتصاد. علاوة على ذلك، يمكن تخفيض الحد الأدنى الأقصى المسموح به من خلال زيادة جدوى أو تكلفة تخزين النقد وتجنب أسعار الفائدة السلبية من خلال إلغاء الأوراق النقدية وإزالة العملات ذات الفئات الكبيرة لتقادي المشاكل المتعلقة بحيارة وتخزين النقود.<sup>92</sup>

<sup>92</sup> ليندة أيت بشير، مرجع سبق ذكره، ص ص: (927-928)، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### • قنوات نقل السياسة النقدية:

يدفع تبني العملات الرقمية للبنوك المركزية المدرة للفائدة العناصر الاقتصادية لاستخدامها كوسيلة مخزن قيمة وأيضاً كأداة دفع، فمن المحتمل أن يتغير قرار المحفظة الأملل للعناصر الاقتصادية للشركات والأفراد فيما يتعلق بنسبة الموجودات الأخرى (بما في ذلك النقد والودائع). يؤدي هذا التغيير إلى تغير الطلب على الأصول الأخرى وأسعارها مما قد يؤثر على استهلاك الأفراد من خلال قنوات الثروة. أما بالنسبة للشركات، فإن هذا التغيير قد يؤثر على قراراتها من خلال التغيرات الحاصلة على مستوى الأسعار النسبية للأصول المختلفة، وعلى مستوى ميزانياتها (أي قدرتها على الإقراض).<sup>93</sup>

### IX. أسئلة المحور الثالث:

اختر الإجابة الصحيحة مع التعليل:

1- يشير التحول الرقمي إلى:

- أحدث الثورات التكنولوجية.
- استخدام الموارد المعرفية والتكنولوجية.
- تبني التغيير وتسريعه من خلال فهم الروابط بين التكنولوجيا والأفراد.
- نظام بيئي من خلال التكامل الذكي للتقنيات والعمليات والكفاءات الرقمية.

2- يشترك التحول الرقمي مع الاقتصاد الرقمي في الأسس التالية:

- البنية التحتية والتجهيزات التقنية.
- الحكومة الرقمية.
- الملكية الفكرية.
- اكتساب المهارات الرقمية.

3- من تطبيقات الاقتصاد الرقمي:

- البيانات الضخمة.
- التجارة الإلكترونية.
- البلوكشين.
- الحوكمة الإلكترونية.
- العملات المشفرة.

4- يشمل مؤشر الابتكار العالمي:

- تطوير كل من بيئة الأعمال والسوق.

<sup>93</sup> عشري محمد علي، العملة الرقمية للبنوك المركزية وأثارها المحتملة على السياسة النقدية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 50، العدد 03، 2020، ص.442، بتصرف.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

- جودة الإطار القانوني والإداري للبلد.
- المنافسة.
- الانفتاح التجاري.
- المخرجات المعرفية والتكنولوجية.
- 5- من خصائص العملات المشفرة:
  - اللامركزية.
  - الوفرة.
  - محدودية العرض.
  - الأمان.
  - قابلة للتغيير.
- 6- من أشكال العملات المشفرة:
  - البتكوين.
  - اليورو الرقمي.
  - عملة eNira.
  - عملة JAM-DEX.
- 7- يؤدي إصدار العملات المشفرة إلى:
  - زيادة أرباح البنك المركزي.
  - ارتفاع المعروض النقدي.
  - انكماش في الودائع الجارية.
  - تراجع قدرة البنك على التحكم في الائتمان.
- 8- من آثار العملات المشفرة على السياسة المالية:
  - زيادة العملات الأجنبية.
  - زيادة حجم الإيرادات الضريبية على عائدات بيع العملات المشفرة.
  - الحد من قدرة الحكومات على ضبط المخالفات الضريبية.
  - تنشيط الاقتصاد الخفي.
  - استقرار سعر الصرف.
- 9- لإصدار العملات المستقرة، تربط الأصول المشفرة برصيد نقدي يتم الاحتفاظ به من قبل:
  - البنك المركزي.
  - البنوك التجارية.
  - مؤسسة الحفظ الأمين Custodian.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

10- تتم في إطار عمليات التسجيل اللامركزية للتعاملات دون وجود جهة مصدرة للعملة أو مؤسسة حفظ أمين ربط الأصول المشفرة ب:

- ربط الأصول المشفرة بالذهب.
- الربط بأحد الأصول المشفرة الأخرى الأكثر استقرارا مثل البتكوين.
- الربط بتوقعات المستخدمين لقيمة الأصول المشفرة.

11- لإصدار العملات المستقرة المدعومة بالتشفير، يتم:

- ربطها بالدولار الأمريكي.
- تثبيتها بعملات قانونية مع دعمها بعملات رقمية أخرى.
- تثبيتها بالذهب.
- ربطها بأي أصل.

12- يؤدي استخدام العملات الرقمية للبنوك المركزية إلى:

- زيادة تكاليف المعاملات المالية.
- تخفيض تكاليف المعاملات المالية.
- زيادة الحاجة إلى نظام المقاصة.
- تنامي ظاهرة غسل الأموال.

13- من نتائج إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

- الحد من قدرة البنوك على التحكم في سعر الفائدة على الودائع.
- التأثير على توجهات المستثمرين
- زيادة تكلفة تخزين النقد.
- التأثير على استهلاك الأفراد.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### X. حلول أسئلة المحور الثالث:

اختر الإجابة الصحيحة مع التعليل:

#### 1- يشير التحول الرقمي إلى:

- أحدث الثورات التكنولوجية.
- استخدام الموارد المعرفية والتكنولوجية.
- تبني التغيير وتسريعه من خلال فهم الروابط بين التكنولوجيا والأفراد.
- نظام بيئي من خلال التكامل الذكي للتقنيات والعمليات والكفاءات الرقمية.

**التعليل:** لم يتم اختيار الخيار الأول لأن الرقمنة هي من تشير إلى أحدث الثورات التكنولوجية، ولم يتم اختيار الخيار الثاني لأن استخدام الموارد المعرفية والتكنولوجية يدخل في نطاق الاقتصاد الرقمي، وبالتالي فإن مفهوم التحول الرقمي أوسع من مصطلحات الرقمنة والاقتصاد الرقمي فهو يشمل تصميم كل ما هو جديد من خلال الاستفادة من الواقع الرقمي.

#### 2- يشترك التحول الرقمي مع الاقتصاد الرقمي في الأسس التالية:

- البنية التحتية والتجهيزات التقنية.
- الحكومة الرقمية.
- الملكية الفكرية.
- اكتساب المهارات الرقمية.

**التعليل:** تعتبر أبعاد التحول الرقمي أوسع من أسس الاقتصاد الرقمي حيث توفر عوامل البنية التحتية، والملكية الفكرية، واكتساب المهارات الرقمية، يؤدي إلى تمكين الجميع من الاستفادة من التكنولوجيا وتحسين كفاءة العمليات وترشيد التكاليف مما يساهم في تطوير الاقتصاد الرقمي، أي من خلال التحول الرقمي يتم الانتقال إلى الاقتصاد الرقمي.

#### 3- من تطبيقات الاقتصاد الرقمي:

- البيانات الضخمة.
- التجارة الإلكترونية.
- البلوكشين.
- الحوكمة الإلكترونية.
- العملات المشفرة.

**التعليل:** تعتبر كل من البيانات الضخمة، البلوكشين والعملات المشفرة من تقنيات التحول الرقمي حيث تساعد هذه الأخيرة على إجراء المعاملات التجارية عبر التبادل الإلكتروني للبيانات، كما أنها تساهم في تقديم الحكومة الخدمات العامة للمواطنين بفعالية أكبر.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 4- يشمل مؤشر الابتكار العالمي:

- تطوير كل من بيئة الأعمال والسوق.
- جودة الإطار القانوني والإداري للبلد.
- المنافسة.
- الانفتاح التجاري.
- المخرجات المعرفية والتكنولوجية.

**التعليق:** تعتبر كل من جودة الإطار القانوني والإداري للبلد، المنافسة والانفتاح التجاري من المؤشرات الفرعية لمؤشر التنافسية، أما مؤشر الابتكار العالمي فيشمل كل مدخلات ومخرجات عملية الابتكار وسياساتها على غرار الرأسمال البشري، تطوير كل من بيئة الأعمال والسوق والمخرجات المعرفية والتكنولوجية.

### 5- من خصائص العملات المشفرة:

- اللامركزية.
- الوفرة.
- محدودية العرض.
- الأمان.
- قابلة للتغيير.

**التعليق:** تعرف العملات المشفرة على أنها تمثيل رقمي لقيمة لا تصدر من هيئات رسمية يتم إنتاجها وتداولها إلكترونياً، وهي تتميز بالأمان وعدم قابلية التغيير لأنه لا يمكن فك تشفيرها، ولا يمكن إعادة كتابة تاريخ المعاملات. وبالإضافة إلى ذلك، يتحدد الحد الأقصى من عرض العملات المشفرة عند برمجة الخوارزميات الأساسية عند إنشائها مما يعطيها صفة الندرة النسبية.

### 6- من أشكال العملات المشفرة:

- البتكوين.
- اليورو الرقمي.
- عملة eNira.
- عملة JAM-DEX.

**التعليق:** عملات اليورو الرقمي، و eNira و JAM-DEX ليست عملات مشفرة، وإنما هي من العملات الرقمية للبنوك المركزية حيث اليورو الرقمي سيتم إصداره من طرف البنك المركزي الأوروبي. أما عملة eNira فتم إصدارها من طرف البنك المركزي النيجيري بينما عملة JAM-DEX هي العملة الرئيسية للبنك المركزي في جامايكا.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 7- يؤدي إصدار العملات المشفرة إلى:

- زيادة أرباح البنك المركزي.
- ارتفاع المعروض النقدي.
- انكماش في الودائع الجارية. ☒
- تراجع قدرة البنك على التحكم في الائتمان. ☒

**التعليل:** يؤدي إصدار العملات المشفرة إلى تراجع الطلب النقود الورقية بسبب طبيعة العملات المشفرة المعفاة من أية التزامات مميزة للودائع النقدية الكلاسيكية، وهذا ما يؤدي بدوره إلى حدوث انكماش في الودائع الجارية وتقلص المعروض النقدي لتتراجع ميزانية البنوك المركزية بشكل خطير. ومن جهة أخرى، يؤدي إيداع عائدات بيع العملات المشفرة إلى ارتفاع احتياطيات البنوك لدى البنك المركزي، مما يقلل من حاجتها إلى الاقتراض ويضعف قدرة البنك المركزي على التحكم في حجم الائتمان عبر أدواته التقليدية.

### 8- من آثار العملات المشفرة على السياسة المالية:

- زيادة العملات الأجنبية.
- زيادة حجم الإيرادات الضريبية على عائدات بيع العملات المشفرة.
- الحد من قدرة الحكومات على ضبط المخالفات الضريبية. ☒
- تنشيط الاقتصاد الخفي. ☒
- استقرار سعر الصرف.

**التعليل:** يؤدي شراء العملات المشفرة إلى استنزاف العملات الأجنبية، وهذا ما قد يؤثر سلبا على استقرار سعر الصرف. ومن جهة أخرى، تعتمد عملية إصدار العملات المشفرة على التشفير والبلوكشين، مما يحد من قدرة الحكومات على مراقبة العمليات المالية وضبط المخالفات الضريبية. وهذا ما يؤدي بدوره إلى تراجع حجم الإيرادات الضريبية وزيادة إجراء معاملات خارج نطاق الرقابة الحكومية (تنشيط الاقتصاد الخفي).

### 9- لإصدار العملات المستقرة، تربط الأصول المشفرة برصيد نقدي يتم الاحتفاظ به من قبل:

- البنك المركزي.
- البنوك التجارية.
- مؤسسة الحفظ الأمين Custodian. ☒

**التعليل:** يتضمن هذا الربط مستوى أقل تعقيدا فهي تتم في إطار عمليات التسجيل المركزية، والتي تقوم بها مؤسسة الحفظ الأمين.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

10- تتم في إطار عمليات التسجيل اللامركزية للتعاملات دون وجود جهة مصدرة للعملة أو مؤسسة حفظ أمين ربط الأصول المشفرة ب:

- ربط الأصول المشفرة بالذهب.
  - الربط بأحد الأصول المشفرة الأخرى الأكثر استقرارا مثل البتكوين. ☒
  - الربط بتوقعات المستخدمين لقيمة الأصول المشفرة. ☒
- التعليق:** يندرج ربط الأصول المشفرة بالذهب الذي هو من الأصول التقليدية ضمن عمليات التسجيل المركزية بوجود مؤسسة الحفظ الأمين، بينما يصنف ربط الأصول المشفرة بأحد الأصول المشفرة الأخرى الأكثر استقرارا مثل البتكوين أو بتوقعات المستخدمين لقيمة الأصول المشفرة ضمن عمليات التسجيل اللامركزية ذات مستوى أكثر تعقيدا.

11- لإصدار العملات المستقرة المدعومة بالتشفير، يتم:

- ربطها بالدولار الأمريكي.
  - تثبيتها بعملات قانونية مع دعمها بعملات رقمية أخرى. ☒
  - تثبيتها بالذهب.
  - ربطها بأي أصل.
- التعليق:** في حالة ربط العملات المستقرة بالدولار الأمريكي، فإنها تصبح من العملات المستقرة المرتكزة على عملات قانونية باعتبار الدولار واحدا منها. وفي حالة تثبيت العملات المستقرة بالذهب، فإنها تصبح من العملات المستقرة المدعومة بسلعة. أما عندما تربط بأي أصل، فإنها تتوافق مع العملات المستقرة المرتكزة على الخوارزميات.

12- يؤدي استخدام العملات الرقمية للبنوك المركزية إلى:

- زيادة تكاليف المعاملات المالية.
  - تخفيض تكاليف المعاملات المالية. ☒
  - زيادة الحاجة إلى نظام المقاصة.
  - تنامي ظاهرة غسل الأموال.
- التعليق:** يؤدي استخدام العملات الرقمية للبنوك المركزية إلى تشجيع المنافسة في صناعة الدفع مما يساهم في تخفيض تكاليف المعاملات المالية والتقليل من الحاجة لنظام المقاصة. كما توفر العملات الرقمية للبنوك المركزية سجلا رقميا وأنيا لكل المعاملات، وهذا ما يعزز بدوره من الشفافية في تدفقات الأموال ويضع حد لظاهرة غسل الأموال.

## المحور الثالث: السياسات النقدية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي

### 13- من نتائج إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية:

- الحد من قدرة البنوك على التحكم في سعر الفائدة على الودائع. ☒
- التأثير على توجهات المستثمرين. ☒
- زيادة تكلفة تخزين النقد.
- التأثير على استهلاك الأفراد. ☒

**التعليل:** يؤدي إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية إلى تغير الطلب على الأصول الأخرى وأسعارها مما قد يؤثر على استهلاك الأفراد من خلال قنوات الثروة، إذ تجعلهم يستبدلون أصولهم المالية السائلة مثل السندات الحكومية ذات العائد الثابت بأصول العملة الرقمية للبنك المركزي ذات العائد المرتفع. ومن جهة أخرى، يساهم استخدام كبديل مباشر للودائع في الحد من قدرة البنوك على التحكم في سعر الفائدة عليها، وكذلك تخفيض تكلفة تخزين النقد الناتجة أساساً عن أساساً عن المخاطر الأمنية.

المحور الرابع:

التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

## تمهيد:

تساهم التكتلات النقدية المعاصرة في رفع معدلات التجارة البينية بين الدول الأعضاء فيه وتعزيز الاستقرار المالي والنقدي. ومن شروطها تنسيق السياسات النقدية والمالية فيما بين الدول الأعضاء، مع إزالة أسباب الاختلاف بين مستويات الأسعار ومعدلات التضخم لضمان نجاحها.

## 1. ماهية التكتل النقدي:

يعتبر التكتل النقدي بين مجموعة من الدول أمراً ضرورياً لتحقيق التكامل الاقتصادي وتدعيمه من خلال تيسير تحرير التجارة وانتقال عوامل الإنتاج بين الدول الأعضاء، وذلك لأن وجود أي نوع من القيود على المدفوعات الدولية وعلى عمليات الصرف بين هذه الدول تؤدي بطبيعتها إلى تقييد التجارة وحركة عناصر الإنتاج فيما بينها.

## 1. مفهوم التكتل النقدي:

يشكل التكتل النقدي أبرز صور التعاون النقدي الإقليمي، وهو يمثل آخر مرحلة من مراحل التكامل الاقتصادي الإقليمي بصيغته التقليدية (منطقة تفضيل جمركي - منطقة تجارة حرة - اتحاد جمركي - سوق مشتركة - اتحاد اقتصادي - اتحاد نقدي).<sup>94</sup>

يعرف التكتل النقدي بأنه مجموعة من البلدان التي تربطها عملة موحدة أو أسعار صرف اسمية ثابتة بشكل دائم، مع قابلية تحويل مضمونة.<sup>95</sup>

كما يعرف Werner التكتل النقدي بأنه اتحاد توجد فيه عملات متعددة ذات قابلية تامة للتحويل وغير قابلة للإلغاء، ولا يوجد فيها هامش من التقلبات حول أسعار التعادل، وأسعار صرف ثابتة غير قابلة للرجوع عنها، وتكون حركة رأس المال حرة بصورة كاملة، وهو بالتالي يؤكد على أن تثبيت أسعار الصرف بصورة كاملة لا رجعة فيها هو مكافئ لاستعمال عملة مشتركة.<sup>96</sup>

<sup>94</sup> سليم برشيد عبد القادر، الصديق يوسف محمد موسى، زياد العكروت، التعاون النقدي الإقليمي لمواجهة الأزمات المالية (مبادرة شاينغ ماي نموذجاً)، مجلة ربحان للنشر العلمي، العدد 22، 2022، ص.266.

<sup>95</sup> خليفة عزي، زكرياء مسعودي، الجدل القائم حول منطقة العمل المثلى (المعايير والتقييم والدوافع)، مجلة أفاق للبحوث والدراسات، العدد 03، جانفي 2019، ص.48.

<sup>96</sup> ل. بن يوب، محاضرات في مقياس التكامل الاقتصادي، صادرة عن جامعة جيلالي لبابس، سيدي بلعباس، السنة الجامعية 2015/2016، ص.18.

## 2. مستويات التكتل النقدي:

يختلف التكتل النقدي من حيث مداه وشموليته، فقد يكون كاملا عندما يتم تبني عملة موحدة وإنشاء بنك مركزي موحد، وقد يكون جزئيا عندما يشمل مرحلة أو شكلا من أشكاله:

### • التكتل النقدي الكامل:

يقصد بالتكتل النقدي الكامل خلق عملة مشتركة لتحل محل العملات الوطنية المتعددة في أداء جميع وظائف النقود، وتدار من قبل بنك مركزي موحد، مما يتطلب توحيد السياسة النقدية والتي تضم على سبيل المثال ضرورة الاتفاق المشترك على معدلات الائتمان المصرفي، والذي يعمل على إزالة أسباب الاختلاف بين مستويات الأسعار ومعدلات التضخم وكذا الاختلال في موازين المدفوعات بين الدول الأعضاء، وتوحيد نظام سعر الصرف لعملات الدول تجاه العملات الأجنبية، وكذلك توحيد السياسة المالية لمنع أي اختلاف ممكن فيما بينهم، وبالتالي الحد من استقلالية الدول الأعضاء في سياساتها الاقتصادية الوطنية لصالح السياسة الاقتصادية المركزية الجديدة التابعة للاتحاد ككل. وتعتبر العملة المشتركة بين مجموعة من الدول مرحلة متقدمة من مراحل الاتحاد النقدي، وهي تتطلب توافر مجموعة من أشكال الاتحاد النقدي الجزئي.<sup>97</sup>

### • التكتل النقدي الجزئي:

هو نوع من أنواع التعاون النقدي بين الدول الأعضاء يأخذ عدة صور وأشكال، ولا يرقى إلى إنشاء عملة موحدة بل تحتفظ كل دولة بعملتها الوطنية. يشمل التكامل النقدي الجزئي كل الإجراءات والتدابير والأساليب والوسائل الكفيلة بوصول الدول الأعضاء إلى تبني عملة موحدة سواء على المدى المتوسط أو الطويل.<sup>98</sup> ويتضمن الاتحاد النقدي الجزئي الأشكال التالية:

- **التنسيق النقدي:** هو عبارة عن اتفاق بين الدول الأعضاء على اتباع نفس السياسة النقدية. ويتضمن هذا التنسيق تنظيم وتوافق أسعار الفائدة السائدة في الدول الأعضاء إضافة إلى توافق وتنظيم التوسع النقدي والائتمان المصرفي على مستوى هذه الدول. ويتطلب هذا التنسيق سياسة لسعر الصرف مشتركة وموحدة اتجاه العملات الأجنبية.<sup>99</sup>

- **تنسيق أسعار الصرف:** ويتم فيه الاتفاق على اتباع سياسات معينة تتضمن معالجة الفروقات بين أسعار الصرف في المنطقة بهدف تحقيق الاستقرار والتقارب لأسعار الصرف لتلك العملات. ويتم ذلك بتحديد مدى متفق عليه يسمح لها أن تتحرك ضمنه، والالتزام بتصحيح أي انحرافات تحدث في أسعار الصرف داخل المنطقة تتجاوز المسموح به بين دول الإقليم.

<sup>97</sup> نفس المرجع السابق، ص.21.

<sup>98</sup> نور الدين بوالكور، محاضرات في مقياس التكامل النقدي والمصرفي، مطبوعة أكاديمية موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، صادرة عن جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، السنة الجامعية 2020/2021، ص.38.

<sup>99</sup> نفس المرجع السابق، ص.40.

- **مجمع الاحتياطي النقدي:** حيث تقوم الدول الأعضاء بإيداع جزءا من احتياطياتها الأجنبية لدى جهة نقدية واحدة، وذلك استنادا إلى معايير معينة كالدخل الوطني وما يتوفر لدى كل عضو من الصرف الأجنبي، و تكون هذه المساهمة مقابل حقوق سائلة لكل منها بشكل قروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل في حالة الوقوع في عجز على مستوى ميزان المدفوعات.<sup>100</sup>
- **العملة الموازية:** هي عملة يقصد بها أن تستخدم في المنطقة المعنية بأكملها، بوصفها عملة مكملة للعملات القائمة وليست بديلا عنها، ومن شأن تلك العملة أن تخدم القطاع الخاص بدلا من أن تكون مجرد وحدة حسابية للقطاع الحكومي، برغم أنها قد تؤدي هذا الدور أيضا، ولقد ساد التصور عادة أن عملة من هذا القبيل يمكنها مبدئيا على الأقل أن تتخذ خطواتها الأولى نحو التطبيق بأدائها أدوارا دولية، بوصفها وسيلة حسابية.
- **تكامل السوق المالية:** كما أن التكامل في عمومه يشير إلى التدابير التي تزيد من فعالية تدفق السلع وعوامل الإنتاج عبر الحدود استجابة للحوافز المطروحة، فإن تكامل السوق المالية يشير إلى الخطوات الرامية، بصورة محددة، إلى زيادة حركة انتقال رأس المال، وأوضح تلك الخطوات التي تتعلق بإلغاء قيود الصرف المفروضة على تدفقات رأس المال في داخل المنطقة المعنية. وهذا ما من شأنه أن يعزز أكثر فأكثر تكامل السوق المالية من خلال المواءمة بين الشروط الإدارية المطلوب توافرها في المسائل المالية.<sup>101</sup>
- **توحيد السياسات اتجاه التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال:** ويقصد بها توحيد أو على الأقل تنسيق السياسات المتعلقة بتدفقات رأس المال بين الدول الأعضاء من جهة والعالم الخارجي من جهة أخرى، ويكون ذلك في قيود التمويل المفروضة على باقي دول العالم والسياسات المعتمدة في مجال الاستثمار الأجنبي.<sup>102</sup>

<sup>100</sup> سليم برشيد عبد القادر، الصديق يوسف محمد موسى، زياد العكروت، مرجع سبق ذكره، ص ص: (264-265)، بنظر.

<sup>101</sup> السعيد بوشول، مقتضيات الاتحاد النقدي لدول مجلس التعاون الخليجي وأثاره على اقتصاديات الدول الخليجية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، السنة الجامعية 2014/2015، ص ص: (25-26).

<sup>102</sup> سليم برشيد عبد القادر، الصديق يوسف محمد موسى، زياد العكروت، مرجع سبق ذكره، ص

### 3. شروط التكتل النقدي:

من شروط تأسيس تكتل نقدي:<sup>103</sup>

- تحقيق درجة عالية من التنسيق بين السياسات المالية والنقدية للدول المكونة له أو بالأحرى سياسات نقدية ومالية مشتركة من خلال شكل من أشكال التعاون الوطني بين المصارف المركزية للدول الأعضاء وتحولها إلى منظومة مصارف مركزية أو مؤسسة نقدية مركزية على مستوى المنطقة.
- درجة عالية من قابلية العوامل على الانتقال فيما بينها وتحديدًا من البلدان التي تعاني من الانكماش إلى البلدان التي تشهد رواجًا، وهو الأمر الذي يساعد على تيسير عملية التصحيح في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة لعملات البلدان الأعضاء.
- توسيع منطقة الاتحاد النقدي لتشمل عدداً أكبر من البلدان من أجل زيادة نسبة المعاملات الدولية الخارجية التي ضمن حدود منطقة العملة، وبالتالي الحد من تأثير التقلبات في أسعار صرف المناطق والدول الأخرى على مستويات الأسعار المحلية في بلدان المنطقة.
- قدر كاف من تطور العلاقات الاقتصادية، وخصوصاً التجارة البينية بين بلدان المنطقة فعدم وجود ما يمكن المتاجرة به من سلع وخدمات ما يعني بقاء المنطقة شكلاً دون مضمون حقيقي، الأمر الذي يعرضها للفشل والانهيار.
- قابلية كاملة ودائمة ومتبادلة لتحويل بين عملات الدول الأعضاء أو تبني عملة مشتركة واحدة في حالة الوحدة النقدية الكاملة.
- اتباع نظم أو آلية صرف تقوم على تثبيت عملات الدول الأعضاء (قبل اعتماد العملة الموحدة) إزاء بعضها البعض أو إزاء عملة البلد الرئيسي فيها أو اعتماد عملة حسابية مشتركة فيما بينها يمكن أن تتحول هي ذاتها إلى عملة موحدة فيما بعد.
- اعتماد صندوق مشترك للتدخل لدعم أسعار صرف العملات التي تتعرض إلى ضغوط، وتقديم العون المالي لبلدان العجز وفق شروط معينة، وخصوصاً في المراحل المبكرة.

<sup>103</sup> خالد رواق، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الجامعية 2012/2013، ص ص: (12-13).

## II. بعض التكتلات النقدية المعاصرة (النشأة والسياسات):

تعتبر التكتلات النقدية المعاصرة اتفاقيات أو مجموعات من الدول التي تتعاون في مجال السياسة النقدية والمالية لتحقيق أهداف اقتصادية مشتركة، مثل استقرار العملات، تعزيز النمو الاقتصادي، وتقليل المخاطر الاقتصادية المرتبطة بالأسواق العالمية. تأخذ هذه التكتلات شكل اتحادات نقدية، أنظمة ربط العملات، أو تنسيق السياسات النقدية. كما تهدف التكتلات النقدية المعاصرة إلى تعزيز التكامل الاقتصادي الإقليمي، وتقديم سياسات نقدية موحدة أو متناسقة إلى جانب مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية كالتضخم وعدم الاستقرار المالي.

وعليه، تستفيد البلدان بطرق مختلفة من انتمائها لتكتل نقدي، ففي وجود اتحاد نقدي، تستطيع مؤسسات الأعمال ممارسة التجارة والاستثمار عبر الحدود بسهولة أكبر، وتستطيع البلدان الأعضاء النفاذ إلى أسواق أكبر دون التعرض لمخاطر سعر الصرف. وفي بعض الظروف، يمكن أن تساعد التكتلات النقدية على دعم هذه البلدان عندما تتعرض لصدمة خارجية. ومن أبرز هذه التكتلات في الوقت المعاصر:

### 1. مجلس التعاون الخليجي (GCC) :

يضم مجلس التعاون الخليجي ستة أعضاء وهي دول الكويت، السعودية، الإمارات، البحرين، قطر وعمان. وقد تم إنشاء هذا المجلس والتوقيع على النظام الأساسي له في 25 ماي 1981. واتخذت العاصمة السعودية الرياض مقراً له برئاسة المستشار عبد الله يعقوب بشارة كأول أمين عام له. ومنذ تلك الفترة تعمل دول الخليج على تحقيق تكامل نقدي شامل، بما في ذلك خطط لإطلاق عملة موحدة، رغم أن المشروع لم يكتمل بعد إلا أنه حقق خلال مسيرة تطوره حصيلة كبيرة من الإنجازات خلال مراحل تشكله، ونوجز أهمها في الجدول أدناه:

الجدول رقم (05): مراحل تطور مجلس التعاون الخليجي.

تأسيس مجلس التعاون الخليجي (الكويت، قطر، السعودية، البحرين، عمان).	جوان 1981
توقيع الاتفاقية الاقتصادية الموحدة لدول مجلس التعاون.	ديسمبر 1981
إطلاق منطقة التجارة الحرة لدول مجلس التعاون.	ماي 1983
إعادة ربط الريال العماني رسميا بالدولار الأمريكي.	1986
توافق لجنة المحافظين على ربط شبكة الصراف الألي بين دول مجلس التعاون والدول العربية.	سبتمبر 1994
ربط الريال القطري رسميا بالدولار الأمريكي.	جويلية 2000
توافق دول مجلس التعاون على ربط عملاتها بالدولار الأمريكي.	نوفمبر 2000
توقيع الاتفاقية الاقتصادية الجديدة بهدف إقامة اتحاد جمركي خليجي وسوق خليجية مشتركة وعملة موحدة بالإضافة إلى ربط الدينار البحريني رسميا بالدولار الأمريكي.	نوفمبر 2001
تأسيس الاتحاد النقدي من طرف الدول الأعضاء وكذلك ربط الدينار الإماراتي بالدولار الأمريكي رسميا.	2002
إطلاق الاتحاد الجمركي وربط الريال السعودي والدينار الكويتي رسميا بالدولار الأمريكي.	جانفي 2003
اتفاق دول المجلس على معايرة التقارب الاقتصادي.	نوفمبر 2005
قدمت لجنة الاتحاد النقدي مسودة حول تنسيق معايير التقارب الاقتصادي إلى المجلس الأعلى لدول التعاون.	نوفمبر 2006
أعلنت عمان تأخير انضمامها إلى مجلس التعاون الخليجي.	جانفي 2007
ربط الدينار الكويتي بسلة عملات.	جوان 2007
انطلاق سوق خليجية مشتركة.	جانفي 2008
تصادق لجنة المحافظين على اتفاقية دول مجلس التعاون حول أنظمة وقوانين الاتحاد النقدي.	جوان 2008

المصدر: إلياس سليمان، سفيان بن عبد العزيز، دور الاتحادات النقدية في مجابهة الأزمات المالية العالمية، مجلة دراسات، المجلد 02، العدد 01، 2013، ص.242.

## 2. الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (WAEMU) :

أنشئ الاتحاد في 12 ماي 1962 بعضوية خمس دول هي بنين (داهومي آنذاك)، بوركينا فاسو ( فولتا العليا آنذاك) وساحل العاج والنيجر والسنغال. وفي العام التالي انضمت توجو للاتحاد، ثم انضمت مالي 1984. وفي عام 1973، تم مراجعة اتفاقية الاتحاد لإضافة مزيد من الصلاحيات للبنك المركزي لدول غرب إفريقيا. كما أنشئ بنك تنمية دول غرب إفريقيا، ووقعت اتفاقية جديدة للتعاون مع فرنسا، ونظرا للاضطرابات التي شهدتها اقتصاديات الدول الاعضاء في ثمانينيات القرن العشرين بفعل الصدمات الخارجية وانخفاض أسعار المواد الأولية، أعيد النظر في طبيعة الاتحاد من أجل زيادة التعاون والتكامل الاقتصادي لمواجهة تلك المخاطر الاقتصادية. ولتحقيق مزيد من التنمية، فوض محافظ البنك المركزي لدول غرب إفريقيا بإعداد اتفاقية لهذا الغرض، وهي الاتفاقية التي أعادت بناء الاتحاد، ووقعت في 10 جانفي 1994 ودخلت حيز التنفيذ في أوت من نفس العام بعد تصديق الدول الاعضاء وهي بنين، بوركينا فاسو، ساحل العاج ومالي والنيجر والسنغال وتوجو ثم انضمت غينا بيساو في 2 ماي 1997<sup>104</sup>. تتمثل أهداف الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا على تحقيق مواءمة وتنسيق السياسات الوطنية، وتعزيز التكامل بين البرامج والمشاريع والأنشطة خاصة في الجانب الزراعي والصناعي والنقل والاتصالات. ويسعى الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا إلى إنشاء سوق مشتركة تقوم على تحرير التجارة وإلغاء القيود الجمركية فيما بين الدول الأعضاء مع تهيئة بيئة مواتية لتشجيع المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن أجل ذلك قام الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا بوضع سياسة تجارية مشتركة وفك العقبات التي تعترض حرية تنقل الأشخاص والسلع والخدمات ورأس المال مع ضمان مواءمة قوانين الاستثمار الوطنية<sup>105</sup>

<sup>104</sup> محمد محمود عبد الرحيم، قراءة في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا، مقال منشور في موقع المركز الديمقراطي العربي في الرابط التالي: <https://democraticac.de/?p=40046>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02، توقيت الاطلاع: 20:26 سا.

<sup>105</sup> أحمد صديقي، محمد بلوافي، مسعود بكادي، واقع الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد 03، 2017، ص.104، بنظر.

## 3. الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى (CEMAC) :

تأسس هذا الاتحاد في 16 مارس 1994 في نجامينا بتشاد لتعزيز التكامل الإقليمي فيما بين الدول الأعضاء من خلال إنشاء سوق مشتركة تقوم على حرية تنقل الأفراد والسلع والخدمات ورؤوس الأموال، ووضع إدارة مالية موحدة داخل الاتحاد مع توفير بيئة آمنة لمزاولة الأنشطة الاقتصادية والتجارية وتوحيد والتشريعات داخل الدول الأعضاء.<sup>106</sup>

يضم الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى ست دول أعضاء وهي الكاميرون والكونغو وغابون وغينيا الاستوائية وجمهورية أفريقيا الوسطى وتشاد. وتستخدم تلك البلدان فرنك الجماعة المالية الأفريقية لوسط أفريقيا، ويتسم تثبيتها نسبة إلى سعر اليورو بمزايا عدة لأنه يعزز قدرة الاقتصادات على الصمود في مواجهة الصدمات الاقتصادية الكلية ويتيح كبح التضخم من خلال ضمان استقرار العملة، وهو ما يسهم في تعزيز التبادل والاستثمار.

يظهر ذلك في القدرة النسبية على الصمود التي اتصفت بها بلدان منطقة الفرنك في مواجهة الأزمة الصحية في عام 2020 مقارنة بسائر بلدان أفريقيا جنوب الصحراء، إذ أشار صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2021 أن منطقة الفرنك سجلت نمواً بلغت نسبته +0.3 في المئة في عام 2020 مقارنة بنسبة ركود بلغت -1.7 في المئة في بلدان أفريقيا جنوب الصحراء. ولا يؤثر تثبيتها نسبة إلى سعر اليورو سلبيًا في صادرات المنطقة، ولا سيما الاقتصادات المصدرة للمواد الخام التي تحدد أسعارها في الأسواق الدولية.<sup>107</sup>

<sup>106</sup> ل. بن يوب، مرجع سبق ذكره، ص.64.

<sup>107</sup> الدبلوماسية الفرنسية، التعاون النقدي بين أفريقيا وفرنسا: فرنك الجماعة المالية الإفريقية، تاريخ التحديث: ديسمبر 2021، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.diplomatie.gouv.fr/ar/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02، توقيت الاطلاع: 20:10 سا.

#### 4. التكتلات الإقليمية الآسيوية:

تم تأسيس منظمة رابطة دول جنوب شرق آسيا (ASEAN) في 8 أوت 1967. وقعت الدول المؤسسة، وهي إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وسنغافورة، وتايلاند، على إعلان بانكوك الذي حدد أهداف هذه المنظمة، بما في ذلك تعزيز التعاون الاقتصادي والسياسي والاجتماعي بين الدول الأعضاء وتعزيز السلام والاستقرار في المنطقة. كما تركز اتفاقيات آسيان (ASEAN) أيضا على التعاون المالي والنقدي بين دول جنوب شرق آسيا

وعلى الرغم من أن الهدف الأساسي للآسيان كان تعزيز التعاون الاقتصادي وليس الوصول إلى الاندماج الاقتصادي الكامل، إلا أن الرابطة قطعت خطوات ملحوظة على هذا المسار. فقد بدأ الحديث يتسع حول إنشاء منطقة تجارة حرة، واتحاد للمستهلكين، وسوق مشتركة لدول الآسيان. وتجلى ذلك بوضوح في منتصف التسعينيات، حيث اتفق وزراء الاقتصاد في اجتماع عقد بتاريخ 28 أبريل 1995 على تسريع خفض الرسوم الجمركية بهدف إنشاء منطقة تجارة حرة بحلول عام 2003. وعقب ذلك، دعا الاجتماع السنوي الـ 28 لوزراء الخارجية، الذي عقد في بروناي بتاريخ 29 يوليو 1995، إلى اتخاذ خطوات ملموسة لتسريع الجدول الزمني، مما جعل الهدف المنشود قابلا للتحقيق بحلول عام 2000، أي قبل ثلاث سنوات من الموعد المقرر.<sup>108</sup>

وفي سنة 2000، تم تطوير شبكات أمان مالي تدعى مبادرة "تشيانغ ماي" لدعم استقرار العملات وتقليل المخاطر الناتجة عن الأزمات المالية. تعتبر مبادرة "تشيانغ ماي" شبكة من ترتيبات تبادل العملات الثنائية تضم دول رابطة دول جنوب شرق آسيا (آسيان)، إلى جانب الصين واليابان وكوريا الجنوبية. تركز المبادرة على توفير دعم فوري للدول خلال الأزمات، وذلك من خلال آليات مثل ترتيبات تبادل العملات (Swap Arrangements) التي تمكن الأعضاء من الحصول على عملات أجنبية بسرعة لتلبية احتياجاتهم المالية الطارئة.

تسعى المبادرة كذلك إلى تعزيز النمو الاقتصادي في المنطقة من خلال تحفيز التجارة والاستثمارات بين الدول الأعضاء، ما يساهم في تحقيق تنمية مستدامة. كما تهدف إلى تعميق التعاون المالي عبر تحسين التنسيق بين الدول الأعضاء وتطوير أدوات جديدة لتعزيز الاستقرار المالي، مثل قنوات تبادل المعلومات. وبفضل هذه الجهود، تعد مبادرة تشيانغ ماي خطوة رئيسية نحو التكامل الاقتصادي وإنشاء شبكات أمان مالية تقلل من تأثير الصدمات الاقتصادية غير المتوقعة على دول المنطقة.<sup>109</sup>

<sup>108</sup> علي عواد الشرعة، الآسيان وتجربة التعاون الإقليمي (دراسة في مقومات التجربة وتحدياتها وإمكانات الاستفادة منها)، إنسانيات، المجلة الجزائرية في الإنثربولوجيا والعلوم الاجتماعية، العدد 08، 1999، بتصرف، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://insaniyat.cras.c.dz/index.php/en/archives/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02، توقيت الاطلاع: 21:16 سا.

<sup>109</sup> سليم برشيد عبد القادر، الصديق يوسف محمد موسى، زياد العكروت، مرجع سبق ذكره، ص. 270، بتصرف.

### III. الاتحاد الأوروبي (النشأة، السياسات المالية والنقدية):

الاتحاد الأوروبي الذي نراه اليوم هو نتاج أكثر من نصف قرن من التطور، بدأ بإنشاء الجماعة الأوروبية للفحم والصلب، إذ كانت هاتان الصناعتان تمثلان شريان الحياة الاقتصادية في تلك الفترة. في البداية، كان الاتحاد مشروعاً فكرياً تبلور في عقول المفكرين والحكماء والفلاسفة والمصلحين، قبل أن يتحول إلى مشروع عملي وحقيقي تدعمه مؤسسات قوية، بتأييد واسع من الدول والحكومات إلى جانب النخب السياسية والاقتصادية في مختلف أنحاء أوروبا.

في الوقت الراهن، يعد الاتحاد الأوروبي منظمة دولية ذات نفوذ تضم 29 دولة. تتميز سياساته الاقتصادية والمالية والنقدية بألوية التنفيذ على السياسات المحلية للدول الأعضاء، مما عزز من قوة تطبيق المعاهدات والاتفاقيات المنبثقة عنها. وقد أدى ذلك إلى توحيد الأسواق الأوروبية واندماجها بشكل كامل في إطار سوق واحدة قوية ومتجانسة.<sup>110</sup>

#### 1. نبذة موجزة عن الاتحاد الأوروبي:

الاتحاد الأوروبي هو كيان جيوسياسي يغطي جزءاً كبيراً من القارة الأوروبية، وقد تأسس بناءً على سلسلة من المعاهدات التاريخية التي مهدت الطريق لتوسعه من اتحاد مكون من 6 دول إلى اتحاد يضم 27 دولة، ليشمل غالبية دول أوروبا. يتميز الاتحاد الأوروبي بنموذجه الفريد، الذي يختلف عن الأفكار التقليدية للفيدرالية أو الاتحاد الكونفدرالي أو الجمركي، حيث يقوم على فكرة تأسيس اتحاد يتجاوز الحدود القومية، ويهدف إلى جعل الحروب بين الدول الأعضاء غير واردة وغير ممكنة مادياً، بالإضافة إلى تعزيز الديمقراطية، وهي فكرة أساسية نادى بها روبرت شومان وقادة آخرون في الإعلان الأوروبي.

بدأ هذا المشروع الطموح بتأسيس الجماعة الأوروبية للفحم والصلب (ECSC) بموجب معاهدة باريس عام 1951، استناداً إلى "إعلان شومان"، وتبع ذلك معاهدات روما التي أنشأت السوق الأوروبية المشتركة (EEC) والجماعة الأوروبية للطاقة الذرية (EAEC) لاحقاً، اندمجت الجماعة الأوروبية للفحم والصلب والسوق الأوروبية المشتركة في هيكل الاتحاد الأوروبي، بينما حافظت الجماعة الأوروبية للطاقة الذرية على كيانها القانوني المستقل.

ساهمت معاهدة ماستريخت (1992) في تأسيس الاتحاد الأوروبي بشكله الحالي من خلال أركانه الثلاثة: الجماعة الأوروبية، والسياسة الخارجية والأمنية المشتركة، والتعاون في الشؤون الداخلية والقضائية، كما قادت إلى إطلاق العملة الموحدة، اليورو في عام 1999. علاوة على ذلك، أضفت معاهدات أخرى،

<sup>110</sup> رتيبة تيفوتي، تحديات الاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات الجديدة، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 4، العدد 2، جوان 2016، ص.29، بتصرف.

## المحور الرابع:

## التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

مثل أمستردام (1997)، ونيس (2001)، ولشبونة (2007)، تعديلات جوهريّة عززت من التكامل المؤسسي والسياسي داخل الاتحاد.<sup>111</sup>

### 2. مراحل إطلاق اليورو:

مر إطلاق اليورو بعدة مراحل وهي:

#### • ولادة اليورو:

هو اسم العملة الأوروبية وقد تم الاتفاق على هذه التسمية في اجتماع مدريد سنة 1995. أما بالنسبة لقيمة اليورو فقد تم الاتفاق بتاريخ 01 جانفي 1999 على أن 01 يورو = 01 إيكو، كما ستكون كل عملات دول منطقة اليورو مثبتة بالنسبة لليورو بخمسة أرقام بعد الفاصلة مثلا: 01 يورو = 6.55957 فرنك فرنسي. أما الشكل والألوان والرموز المكونة لعملة اليورو اتفق عليها سنة 1996 بـDublam.

#### • الاستخدام الدفترى لليورو:

طبقا لاتفاقية ماستريخت الصادرة في سنة 1999 فإن هذه المرحلة تركز على تمكين الأوروبيين من التعامل بالعملة الأوروبية الموحدة من خلال الحسابات الدفترية والشيكات إلى جانب العملات الأوروبية المحلية تحت "شعار لا فرض ولا مانع" حيث يكون للأوروبيين في التعامل بالعملة الوطنية أو اليورو. وقصد إشاعة الثقة في التعامل باليورو، عملت المفوضية على تشجيع التجار على وضع شعيرتين على السلع واحدة باليورو وواحدة بالعملة المحلية دون إلزامهم بالدفع باليورو. ويمكن الهدف من هذا الإجراء على تعويد المواطن على سلم الأسعار الجديدة وكذلك التعامل بالعملة الجديدة اليورو بحلول عام 2004 تاريخ طرحها في الأسواق كقطع نقدية وورقية.

#### • تداول اليورو كعملة مشتركة ووحيدة:

يعتبر 01 جانفي 2002 هو تاريخ طرحها في الأسواق كعملة أوروبية مشتركة لـ 11 دولة تشمل منطقة اليورو حيث تكون هذه العملية على شكل قطع نقدية وورقية في حين يتم سحب العملات الأوروبية من التداول تدريجيا خلال ستة أشهر.

<sup>111</sup> جون بيندر، سايمون أشروود، ترجمة خالد غريب علي، الاتحاد الأوروبي مقدمة قصيرة جدا، مؤسسة هنداوي، وندسور، المملكة المتحدة، 2014، ص ص: (28-39)، بنظر.

### 3. التحضيرات الأخيرة للمجلس الأوروبي لإدخال اليورو:

تم إطلاق عملة اليورو بناء على تحضيرات المجالس التالية:

#### • المجلس الأوروبي لمدريد:

في اجتماع المجلس الأوروبي الذي انعقد في مدريد يوم 16 ديسمبر 1995، تم اعتماد تسمية اليورو كعملة موحدة للاتحاد الأوروبي، مع تحديد بداية المرحلة الثالثة للاتحاد الاقتصادي والنقدي في 1 جانفي 1999، حيث بدأ العمل باليورو فعليا اعتبارا من هذا التاريخ. تضمن الاجتماع أيضا مناقشة قضايا جوهرية، أبرزها معالجة البطالة في الدول الأوروبية من خلال سياسات تشغيل فعالة. كما تم الاتفاق على عقد مؤتمر حكومي في 29 مارس 1996 لتحديد الشروط السياسية والإدارية اللازمة لتوسيع الاتحاد الأوروبي. وفي هذا السياق، دار نقاش مستفيض حول استراتيجيات التوسع باتجاه دول أوروبا المركزية والشرقية ودول البحر الأبيض المتوسط، بهدف تمهيد الطريق لانضمام هذه الدول إلى الاتحاد.

#### • المجلس الأوروبي لأمستردام:

في اجتماع المجلس الأوروبي المنعقد في أمستردام في جوان 1997، تم التوقيع على معاهدة الاستقرار، التي تضمنت تعديلات هامة على اتفاقية الاتحاد الأوروبي. شملت بنود المعاهدة دعم السياسات البيئية وتعزيز الحماية ضد ممارسات التمييز بين الدول الأعضاء، إضافة إلى إزالة القيود التجارية داخل الاتحاد. كما أولت أهمية لتجديد سياسات التشغيل والعمل، وتحديد أدوار البنك المركزي الأوروبي في إدارة السياسة النقدية، فضلا عن وضع إطار جماعي للسياسة الخارجية والأمن الأوروبي. كذلك، حددت المعاهدة الإجراءات المتعلقة بدور المؤسسة النقدية الأوروبية لضمان تحقيق أهداف الاتحاد الاقتصادية والمالية.<sup>112</sup>

#### • المجلس الأوروبي لبروكسل:

وفقا لما تم اتخاذه في اتفاقية ماستريخت، قرر المجلس الأوروبي في اجتماعه ببروكسل عام 1998 تحديد الأهداف التالية: أولا، تقييم مدى التزام الدول الأعضاء بمعايير التقارب. ثانيا، تحديد قائمة الدول التي ستتنضم إلى الاتحاد الأوروبي ابتداء من 1 جانفي 1999، وهي: ألمانيا، بلجيكا، إسبانيا، فرنسا، إيرلندا، النمسا، فنلندا، وهولندا. كما تم تأسيس البنك المركزي الأوروبي، بالإضافة إلى إرساء النظام الأوروبي للبنوك المركزية لتنسيق السياسات النقدية بين الدول الأعضاء وضمان الاستقرار المالي في المنطقة.

<sup>112</sup> مفاوري شلبي، الأورو والأثار على اقتصاديات البلدان العربية والعالم، دار الجامعة الجديد للنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص ص: (28-52).

#### 4. السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي:

يعكس تصميم أدوات السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي رغبته في اللامركزية، فالبنوك المركزية الأوروبية تحتفظ بدور مهم في تنفيذ السياسة النقدية لأنها الأكثر كفاءة في هذا المجال. وهذا يعود إلى كونها تعرف الأسواق المحلية جيدا، كما أن هناك رغبة في المحافظة على دور البنوك المركزية الوطنية. وفيما يتعلق باختيار أدوات السياسة النقدية، فقد مؤسسة النقد الأوروبي مسترشدة بلوائح تأسيس النظام الأوروبي للبنوك المركزية مجموعة من المعايير تتمثل في الكفاءة والفعالية وتوافق السوق إلى جانب البساطة والشفافية:<sup>113</sup>

##### • عمليات السوق المفتوحة:

حيث هي الأداة الرئيسية للعمليات النقدية في الاتحاد الأوروبي، وتجرى عمليات السوق المفتوحة في شكل معاملات عكسية ومعاملات خالصة وإصدار شهادات ديون ومبادلات صرف أجنبي، وجميع الودائع لأجل ويستهلكها البنك المركزي الأوروبي.

##### • التسهيلات الدائمة:

وهي التسهيلات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الذاتي لمنطقة اليورو وتخفيف نقص السيولة أو عدم الاستقرار في أسعار الفائدة، وهناك تسهيلان دائمان هما "تسهيل لومبارد" الذي يستطيع من خلاله الحصول على سيولة بصفة فورية، والتسهيل الثاني هو "تسهيل الإيداع" الذي تستطيع البنوك من خلاله إيداع فائضها على الفور، وتحدد أسعار الفائدة لهذين التسهيلين معا انطلاقا من أسعار الفائدة في السوق للحد من تقلبها.

##### • شروط الاحتياطي:

يستخدم نظام الحد الأدنى لتحديد نسبة الاحتياطيات التي تحتفظ بها البنوك المركزية الأوروبية لدى البنك المركزي الأوروبي، ويهدف إلى استقرار أسعار الفائدة لسوق المال وخلق طلب هيكلي كاف على أموال البنك المركزي الأوروبي. تستقر أسعار الفائدة عن طريق السماح للمؤسسات الائتمانية باستخدام إجراءات السعر المتوسط أي الامتثال لاشتراطات الاحتياطي على أساس متوسط حيازات الاحتياطي اليومي خلال فترة التزام لشهر واحد. ويتم تأمين طلب هيكلي ملائم على أموال البنك المركزي عن طريق تطبيق قدرها 2 بالمئة على التزامات محددة للمؤسسات الائتمانية.

##### • نظام المدفوعات الأوروبي:

وهو نظام المدفوعات الخاص بالبنوك المركزية الأوروبية، بدأ التعامل به سنة 1999 يمتد عبر الحدود ليربط أسواق النقد المحلية بصورة فورية بما يضمن استقرار أسعار اليورو وسعر الفائدة. يعتبر عنصرا أساسيا في النظام النقدي والمالي الأوروبي كونه يدعم السياسة النقدية الأوروبية ويساهم في خلق وتطوير

<sup>113</sup> أمال قحايرية، الوحدة النقدية الأوروبية، الإشكاليات والأثار على المديونية لدول الجنوب، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006.

## المحور الرابع:

### التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

نظام مستقر وأمن للمدفوعات في أوروبا وسعر الفائدة عليها كما أنه يوفر للبنوك التجارية في الاتحاد الأوروبي نتائج نهائية مستمرة خلال اليوم عن تحويلات الأفراد.

#### 5. السياسة المالية للاتحاد الأوروبي:

أجازت معاهدة روما استخدام الجزاءات لفرض الانضباط المالي كما حددت مرحلة أولية قبل فرض الجزاءات المالية يمكن خلالها لمجلس الوزراء توجيه تحذيرات والمطالبة باتخاذ تدابير ملائمة، وحتى تكون الجزاءات فعالة وممكنة للتطبيق وضعت الشروط التالية:

- نشر معلومات تفصيلية فيما يتعلق بمبيعات صكوك الدين.
- إعادة النظر في قروض إلى الأعضاء من طرف بنك الاستثمار الأوروبي.
- إيداع وديعة خالية من الفائدة لدى الاتحاد الأوروبي إلى أن يتم حل المشكلة.
- فرض غرامات ذات حجم ملائم.

#### 6. السياسات النقدية والمالية للاتحاد الأوروبي خلال الفترة الراهنة:

من المتوقع أن يشهد عام 2025 تحولا جديدا في سياسات البنك المركزي الأوروبي، مع توجهه نحو مزيد من التيسير النقدي في ظل استمرار ضعف الأداء الاقتصادي بمنطقة اليورو وتراجع معدلات التضخم. وبينما تشير التوقعات إلى خفض محتمل لسعر الفائدة على الودائع إلى 2 في المائة، فإن هذه الخطوة تعكس حرص البنك على تجنب الانزلاق نحو الركود ودعم النشاط الاقتصادي المتباطئ. ومع ذلك، تبقى هناك احتمالات اتخاذ إجراءات أكثر تشددا إذا تصاعدت التحديات الاقتصادية العالمية، خصوصا في ظل المخاطر التجارية والتوترات الجيوسياسية التي قد تزيد من تعقيد المشهد الاقتصادي في منطقة اليورو. وهذا ما سنوضحه من خلال ما يلي:

#### • التحول نحو التيسير النقدي:

أدى تراجع التضخم وضعف الأداء الاقتصادي إلى تغيير البنك المركزي الأوروبي لنهجه نحو سياسات أكثر مرونة. ففي عام 2024، خفض البنك سعر الفائدة على الودائع إلى 3 في المائة، وهو انخفاض بمقدار نقطة مئوية كاملة. لكن مع تباطؤ التضخم إلى 2.2 في المائة بحلول نوفمبر 2024، إلى جانب تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 0.4 في المائة في الربع الثالث، يتوقع المحللون مزيدا من التخفيضات. وتشير توقعات البنك الأخيرة إلى انخفاض طفيف في التضخم المتوقع، حيث يتوقع أن يصل التضخم الرئيسي إلى 2.1 في المائة والتضخم الأساسي إلى 2.3 في المائة في 2025، قبل أن ينخفضا إلى 1.9

في المائة في 2026. كذلك، خفضت توقعات النمو الاقتصادي لتصل إلى 1.1 في المائة في 2025، و1.4 في المائة في 2026.<sup>114</sup>

### • دور السياسة المالية:

رغم أهمية السياسة النقدية، أكد البنك المركزي الأوروبي أن معالجة التحديات الاقتصادية الكبرى تتطلب تكاملاً بين السياسة النقدية والمالية. وحسب تقرير صندوق النقد الدولي الصادر في مارس 2023، "تتضح خطوات التكامل أو المزج فيما بين السياستين النقدية والمالية وفقاً لنموذج "المخروط" الذي ابتكره الاقتصادي "جيمس توبين"، الحائز على جائزة نوبل حيث تنشأ الدفعة التنشيطية من مصدرين، هما السياسة النقدية (M) والسياسة المالية (F)، ولكن المبلغ الذي يتدفق إلى الاقتصاد مستقل عن المساهمة النسبية لكليهما. فالدفعة التنشيطية الكلية نفسها (أي الطلب الاسمي) يمكن أن تتولد عن طريق إرخاء الجانب النقدي وتشديد الموازنة أو العكس. وترتفع القيمة الاجتماعية لإجراءات التوسع المالي المضادة للاتجاهات الدورية لتصل أعلى مستوياتها حيثما تكون أسعار الفائدة الأساسية متوقفة عند حدها السفلي الفعلي وبقاء التضخم على نحو مزمّن دون الهدف المحدد. ومن ثم فإن الحفاظ على وفرة الحيز المالي اللازم لتحقيق أهداف الموازنة في مثل هذه الأوضاع هو مطلب أساسي لفعالية تحقيق الاستقرار. وهذا هو ما يحفز الادخار التحوطي في الموازنة -بالسيطرة على الإنفاق و/أو الحفاظ على الإيرادات الضريبية - أثناء المرحلة التوسعية في الدورة الاقتصادية."<sup>115</sup>

أصبح هذا التوجه ضرورياً خاصة وأن الاتحاد الأوروبي معرض لتهديدات تجارية كبيرة، بعد تعهد الرئيس المنتخب دونالد ترمب بفرض رسوم جمركية تصل إلى 60 في المائة على الواردات الصينية، و10 في المائة على جميع الواردات الأخرى. قد تؤثر مثل هذه الخطوات بشكل كبير على الصناعات الأوروبية المعتمدة على التصدير مثل الأدوية والآلات مؤدية إلى ارتفاع الأسعار. ومع تصاعد التوترات التجارية وضعف البيانات الاقتصادية، يرى بعض المحللين أن البنك المركزي الأوروبي قد يتجه نحو خفض أسعار الفائدة إلى ما دون 2 في المائة.<sup>116</sup>

<sup>114</sup> موقع الشرق الأوسط، المركزي الأوروبي في 2025... نحو سياسة نقدية أكثر مرونة، مقال متاح على الرابط التالي: [<sup>115</sup> جيانكارلو كورسيتي، تعاون غير تقليدي، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2023، مستخرج من الرابط التالي: <https://www.imf.org/ar/Publications/fandd/issues/2023/03/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03، توقيت الاطلاع: 15:08 سا.](https://aawsat.com/الاقتصاد/5095980-المركزي-الأوروبي-في-2025-نحو-سياسة-نقدية-أكثر-مرونة، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03، توقيت الاطلاع: 14:24 سا.</a></p></div><div data-bbox=)

<sup>116</sup> موقع الشرق الأوسط، المركزي الأوروبي في 2025... نحو سياسة نقدية أكثر مرونة، مقال متاح على الرابط التالي: [97](https://aawsat.com/الاقتصاد/5095980-المركزي-الأوروبي-في-2025-نحو-سياسة-نقدية-أكثر-مرونة، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03، توقيت الاطلاع: 14:24 سا.</a></p></div><div data-bbox=)

#### IV. حرب العملات وأثرها على الاقتصاد العالمي:

يقول محللون أن سياسات إفقار الجار وسياسات الرد بالمثل هي ذاتها التي أدت إلى وضع القيود على حركة رأس المال، وفرض القيود على التجارة العالمية في بداية ثلاثينيات القرن الماضي بحيث خنقت التجارة الدولية وتسببت في الكساد العظيم. ولكن أن تتحرك العملات ليس فقط طبقا لحركة التجارة بل أيضا حسب الفروقات بين أسعار الفائدة، ومع وصول أسعار الفائدة إلى الصفر تقريبا في الغرب، فإن القواعد الأساسية لم تعد هي المعيار حيث أصبح المعيار هو كميات العملة التي تقوم البنوك المركزية بطباعتها.

##### 1. مفهوم حرب العملات:

تعرف حرب العملات على أنها اعتماد دولة على قوتها الاقتصادية للتأثير على تنافسية الدول وتقليل حجم ثرواتها بالاعتماد على سياستها النقدية والتدخل في أسواق تبادل العملات (سوق الصرف الأجنبي)، ليصبح ذلك شكلا من أشكال الحروب الاقتصادية الباردة من أجل تحقيق هدف محدد.

كما أن حرب العملات ظاهرة تشير إلى التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل مستورداتها من أجل تقليل العجز التجاري أولا، وتحريك الاستثمار في الدول المخفضة ثانيا، سعيا لخلق مزيد من فرص العمل للعاطلين عنه.

ترى المحللة المالية براندا كيلى، أن حرب العملات يشير إلى قيام الدولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمدا، حيث يتم ذلك من خلال عدة وسائل مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، خفض الفائدة، وسياسات التيسير الكمي؛ وهي طباعة المزيد من العملة لخفض قيمتها، والهدف من ذلك هو دعم الصادرات وقطاع العمل.

تنصب جميع هذه التعاريف في أن حرب العملات هي قيام الدول بتخفيض أسعار صرف عملاتها عمدا من خلال زيادة العرض النقدي لهذه العملات، لتحقيق مكاسب اقتصادية على حساب دول أخرى تتمثل أساسا في زيادة تنافسية الصادرات وزيادة الاستثمارات وهذا ما من شأنه أن يحقق فوائد مالية تؤثر إيجابا على معدلات النمو الاقتصادي وتخلق فرص عمل. إلا أن خطورة هذه الظاهرة تكمن في حالة اتجاه جميع الدول نحو تخفيض أسعار صرف عملاتها من خلال استعمال أدوات التيسير الكمي ومعدلات الفائدة الصفرية، حيث تنتشر في هذه الحالة الفوضى في الأسواق المالية والأسواق التجارية إثر تضارب المصالح والتوجهات الاقتصادية فيما بينها.

### 2. أدوات حرب العملات:

تتمثل أدوات حرب العملات فيما يلي:

#### • التيسير الكمي:

وهو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد. يتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية أو حتى سالبة). فقد تبنى الاحتياطي الأمريكي برنامجا سمي ببرنامج التيسير الكمي والذي يقوم على أساس طرح كميات كبيرة جدا من الدولار الأمريكي (إصدار 4000 مليار دولار دون رصيد)، للتداول من قبل الحكومة لإعادة شراء سندات الحكومة الأمريكية بهدف التأثير على سعر صرف الدولار لجعل السلع الأمريكية المعدة للتصدير رخيصة لمنافسة الدول الناشئة، فالولايات المتحدة تخفض قيمة الدولار عمدا، حيث تقول فورييس: "إن تراجع أسعار الدولار هو شكل من أشكال التلاعب بالعملة.

#### • أسعار الفائدة الصفرية:

أجريت عدة دراسات لبيان أسباب تغير سعر صرف العملات الأجنبية، ومن هذه الدراسات بيان أثر تغير نسبة الفائدة على أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث أن المنطق يوحي بأن المستثمرين يتوجهون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلبا على سعر الأولى وإيجابا على الثانية، وبالتالي يؤثر على أسعار صرف هذه العملات.

تشير التطورات في أسعار الفائدة لدى المصارف المركزية العالمية والإقليمية خلال الربع الثاني من سنة 2014 إلى حدوث بعض التغيرات على أسعار الفائدة لدى بعض المصارف وثباتها دون تغير يذكر لدى مصارف أخرى، فقد أبقى الاحتياطي الفدرالي على سعر الفائدة الأساس عند 0,25% دون تغير للعام الخامس على التوالي، ويعتبر التثبيت لسعر الفائدة عند هذا المستوى المنخفض (الصفرية) منسجما مع السياسة الاقتصادية العامة المتبعة في الولايات المتحدة الهادفة إلى حفز الاقتصاد من خلال سياسات نقدية ومالية توسعية عبر ما يعرف بسياسات التحفيز المالي. وفي منطقة اليورو، قام المصرف المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة خلال الربع الثاني من سنة 2013 بواقع ربع نقطة ليصبح 0,5% مقارنة مع 0,75% في الربع الأول من نفس السنة.

• الإجراءات الحمائية:

رأت الولايات المتحدة الأمريكية أنه لا مفر من تطبيق إجراءات حمائية لكي تحافظ على قوتها التجارية والصناعات الوطنية بها، إذ قام مجلس النواب الأمريكي في أكتوبر من عام 2010 بتمرير قانون (H.R.2378)، والذي ينص على فرض ضريبة جمركية مرتفعة على بعض السلع للدول التي لديها عملة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وفائض تجاري مرتفع، ولها احتياطي ضخم من العملات الأجنبية. وهذا لم يأت إلا بدافع من السلطات الأمريكية نحو الحد من تداعي الاقتصاد الأمريكي، إذ ترى الحكومة أن الأوضاع تتحسن بشكل كبير في الصين، لكن يأتي ذلك على حساب الولايات المتحدة الأمريكية، وهذا القانون يعتبر مقدمة عن حرب اقتصادية تستهدف في الأساس الصين أكبر منافس، بجانب الدول الأخرى ذات الفائض التجاري والذي يضر النمو المتحقق فيها بالاقتصاد الأمريكي.

• التدخلات غير المباشرة:

وهي تصريحات المسؤولين والقادة التي تبث عبر وسائل الإعلام التي تتضمن إشارات مستترة حول إجراءات أو أحداث مستقبلية من شأنها أن تخفض من قيمة العملة، وبالتالي يتم توجيه المضاربين والمستثمرين إلى ذلك الاتجاه.<sup>117</sup>

---

<sup>117</sup> أمينة بودريوة، صراع العملات على أسواق الأوراق المالية، مجلة دراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة سكاريا التركية ومركز الرماح الأردني، المجلد 2، العدد 21، تاريخ النشر: 2019/11/25.

### 3. التخفيض التنافسي لعملات الدول الصاعدة:

لقد أدى الانخفاض النسبي لعملات الدول الصاعدة من تحقيق فوائض نقدية كبيرة بالنسبة لهذه الدول، نتيجة انخفاض أسعار منتوجاتها الموجهة للتصدير، وهذا ما سمح لها أيضا بمضاعفة حجم مساهمتها في الصادرات العالمية، في مقابل ذلك تقلصت حجم مساهمة الدول الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، واليابان في الصادرات العالمية. وهذا ما يبينه الجدول رقم (06):

الجدول رقم (06): تطور نسبة مساهمة الدول الكبرى في الصادرات العالمية خلال فترة بداية حرب العملات.

الدول/ السنوات	2003	2012
الصين	5,9%	11,4%
روسيا	1%	2,9%
الهند	0,8%	1,6%
البرازيل	1%	1,4%
الاتحاد الأوروبي	42,3%	32,4%
الولايات المتحدة الأمريكية	15,8%	13,8%
اليابان	6,4%	4,5%

المصدر: شربي محمد الأمين، علاوي محمد لحسن، الحمائية الجديدة حرب العملات وأهمية تفعيل منظمة التجارة العالمية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، المجلد 14، العدد 14، 2014، ص 218.

## 4. أثر اليورو واليوان الصيني على المكانة الدولية للدولار:

الدولار بلا منازع هو العملة الدولية المهيمنة، وقد ظل كذلك لنحو 77 عاما، أي منذ أن تبنته الدول المشاركة في اتفاقية «بريتون وودز» عام 1944 باعتباره العملة «الرسمية» للاحتياطي النقدي. ووفقا للتقارير الدولية فإن 59 بالمئة من احتياطيات العملات الأجنبية العالمية محفوظة اليوم بالدولار، و20 بالمئة باليورو، و6 بالمئة بالين الياباني، و5 بالمئة الجنيه الإسترليني، بينما ما تزال حصة اليوان الصيني (أو الرنمينبي) أقل من 3 بالمئة.<sup>118</sup>

يبقى العائق الرئيسي أمام اليورو لمنافسة الدولار هو الافتقار إلى سوق للسندات الحكومية يكون قادرا على توفير أصول آمنة على نطاق مماثل لما توفره الولايات المتحدة الأمريكية للدولار. وقد دفعت أزمة كورونا دول الاتحاد الأوروبي في نهاية المطاف إلى اتخاذ خطوات لإنشاء صندوق للتعافي يتم تمويله من خلال ديون الاتحاد الأوروبي. لا تزال هذه التحركات مؤقتة ولكنها تشير إلى أن اليورو الذي يشكل حاليا 20 بالمئة من الاحتياطيات الدولية قد يلعب دورا محوريا في المستقبل.

أما في حالة اليوان الصيني، تسعى الصين بجدية لتحدي الدولار والتشجيع على استخدام عملتها في المعاملات التجارية الثنائية. علاوة على ذلك، توفر مبادرة الحزام والطريق فرص تمويل جديدة لليوان الرقمي وهو قيد التطوير. كما تتمتع الصين بميزة التعافي السريع من أزمة كوفيد-19 مقارنة بالاقتصادات الكبرى الأخرى، ويتدفق رأس المال الأجنبي على البلاد حيث فتحت الصين أسواقها المالية بشكل تدريجي. طبقا للمسح الذي قام به صندوق النقد الدولي، أدت هذه العوامل إلى تراجع نصيب الاحتياطيات الدولية لدى البنوك المركزية إلى 59 بالمئة، وهو أدنى مستوى على مدار 25 عاما أثناء الربع الرابع من عام 2020. بالإضافة إلى ذلك، تفيد بعض التحليلات بأن يعكس جزئيا تراجع هيمنة الدولار الأمريكي بسبب تعرضه للمنافسة من العملات الأخرى التي تستخدمها البنوك المركزية في إجراء المعاملات الدولية، على غرار اليورو واليوان الصيني.<sup>119</sup>

<sup>118</sup> عثمان ميرغني، حرب العملات ومستقبل الدولار، مقال منشور في موقع العربية بتاريخ 2022/03/31 في الرابط التالي: <https://www.alarabiya.net/aswaq/opinions/2022/03/31/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/05، توقيت الاطلاع: 21:00:00 سا.

<sup>119</sup> رضوان بونايل، كريم بودخدخ، مستقبل الدولار كعملة ارتكازية في ظل التحديات التي يشهدها النظام النقدي الدولي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 02، 2022، ص.331، بتصرف.

### 5. أثر حرب العملات على الاقتصاد العالمي:

ترتبت على ظاهرة حرب العملات العديد من الآثار نذكر منها:<sup>120</sup>

- تدمير اقتصاديات دول لحساب دول أخرى أي لحساب الولايات المتحدة الأمريكية، ففي عملية إقدام الولايات المتحدة الأمريكية على خفض قيمة الدولار خسرت الكثير من الدول مليارات الدولارات بسبب هذا الإجراء، ويظهر ذلك من خلال انخفاض احتياطياتها من الدولار خاصة في الصين والاتحاد الأوروبي واليابان.
- تؤدي عملية خفض الدولار عن طريق السيولة أو عن طريق إصدار السندات إلى آثار جانبية داخل الولايات المتحدة الأمريكية نفسها، وذلك بهروب رؤوس الأموال إلى الخارج لتستفيد منها الشركات العملاقة المتخصصة في التصدير.
- تؤثر حرب العملات على أسس التبادل التجاري العالمي وتخلق النزعة الحمائية لدى بعض الدول، وهذا ما ظهر مؤخرًا بعد تعهد الرئيس الأمريكي دونالد ترامب بفرض رسوم جمركية بنسبة 60 بالمائة على الواردات الصينية وجميع واردات الدول الأخرى، مما قد يؤدي إلى ردود فعل مضادة من الدول المعنية.
- الارتفاع الجنوني لأسعار بعض المنتجات الاستراتيجية كالذهب والنفط، فارتفاع سعر الذهب راجع إلى عدم وجود ثقة بالعملات وتقلباتها مما جعل الأفراد يتوجهون جميعًا إلى الذهب كمخزون احتياطي وكملاد آمن.
- تنشيط التجارة الأمريكية التي تحاول جاهدة البقاء على رأس التجارة الدولية على حساب كساد التجارة الخارجية للدول الأخرى، وبالأخص الصادرات الصينية والأوروبية واليابانية، فينتسبب ذلك بخسارة المليارات من الدولارات كل سنة وفقدان الملايين من فرص العمل، وبالتالي زيادة نسبة البطالة في هذه الدول وارتفاع عجز الميزان التجاري فيها.
- إن المتضرر الأكبر من حرب العملات هو الدول النامية، والتي ستتأثر بارتفاع أسعار السلع الأساسية والنفط، وفيها فائز رئيسي هو اقتصاد الصين، وفائز بالتبعية هو اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، وخاسر رئيسي وهو اقتصاديات باقي دول العالم.
- تتسبب ظاهرة حرب العملات إلى زيادة التضخم كون معظم الدول لازالت تربط عملاتها الوطنية بالدولار الأمريكي، وسترفع حرب العملات من قيمته بشكل كبير مما يسهم في تدهور قيم عملات هذه الدول وارتفاع فاتورة مستورداتها من الخارج.

<sup>120</sup> ياقوتة بودوشن، أثر التخفيض التنافسي لقيم العملات (حرب العملات) على الاقتصاد العالمي مع الإشارة للآثار الناجمة عنها على اقتصاديات الدول العربية، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 03، العدد 02، 2012، ص ص: (21-22).

### 6. أثر حرب العملات على الاقتصاديات العربية:

تتأثر اقتصادات الدول العربية بحرب العملات، فمعظم الدول العربية تربط عملاتها الوطنية بالدولار. وقد كان للحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة، والإغلاقات المرتبطة بجائحة كوفيد-19، أثرا واضحا في اقتصادات الدول العربية. ويظهر ذلك في مجموع الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للدول العربية الذي بلغ حوالي 2432 مليار دولار عام 2020، وهو ما يعني انكماشاً بنسبة 11.5% بالمقارنة مع عام 2019.

يعود سبب هذا الانكماش إلى الحرب التجارية التي أُلقت بظلالها على سعر الصرف وارتداداتها على الديون، وعلى حركة التبادل التجاري وميزان المدفوعات. ويعد الأول من نوعه بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وتقدر حجم الخسائر في الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية عام 2020 بحوالي 221 مليار دولار -بالأسعار الثابتة لعام 2015-<sup>121</sup>. يبين الجدول التالي تطور الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية:

الجدول (7): تطور الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية.

الدولة	2019	2020	2021
السعودية	0.3	3.8-	2.5
الإمارات	1.7	4.5-	1.4
البحرين	1.8	4.5-	2.3
الكويت	0.4	5.4-	1.1
قطر	0.3-	3.5-	3.6
سلطنة عمان	0.5	4.0-	2.0
الأردن	2.0	3.5-	2.0
الجزائر	0.8	0.4-	1.9
تونس	1.0	4.0-	3.4
المغرب	2.3	4.0-	3.4

المصدر: سمر عادل، حروب العملات الدولية وأثارها على الدول العربية، مقال منشور في منصة Straegiecs في الرابط التالي: <https://strategiecs.com/ar/analyses>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/05، توقيت الاطلاع: 20:22 سا.

<sup>121</sup> سمر عادل، حروب العملات الدولية وأثارها على الدول العربية، مقال منشور في منصة Straegiecs في الرابط التالي: <https://strategiecs.com/ar/analyses>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/05، توقيت الاطلاع: 20:22 سا.

٧. أسئلة حول المحور الرابع:

أجب بنعم أو لا مع تصحيح العبارة الخاطئة:

- 1- يمثل التكتل النقدي أول مرحلة من مراحل التكامل الاقتصادي.
- 2- في التكتل النقدي الكامل تحتفظ كل دولة بعملتها الوطنية حيث يتم فيه تنسيق السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف.
- 3- يتضمن نظام التكتل النقدي الجزئي توحيد نظام سعر الصرف لعملات الدول تجاه العملات الأجنبية، وكذلك توحيد السياسة المالية لمنع أي اختلاف ممكن فيما بينهم.
- 4- يقوم التصحيح في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة لعملات البلدان الأعضاء على زيادة درجة التنسيق في السياسات النقدية وتوحيد السياسات المالية.
- 5- من شروط قيام تكتل نقدي تعويم عملات الدول الأعضاء إزاء بعضها البعض مع السماح لها بالتقلب ضمن هامش قدره 5 بالمئة.
- 6- يعتبر مجلس التعاون الخليجي من التكتلات النقدية الكاملة.
- 7- يعتبر كل من الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا والاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى من التكتلات النقدية الكاملة.
- 8- للاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا نفس عملة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى، وهي الفرنك الإفريقي.
- 9- يتم تثبيت الفرنك الإفريقي الصادر عن الاتحاد الاقتصادي والنقدي لإفريقيا الوسطى بالدولار الأمريكي لتعزيز استقرار العملة.
- 10- يتم ربط الفرنك الإفريقي عملة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا باليورو.
- 11- تعتبر التكتلات الإقليمية الآسيوية تكتلات نقدية كاملة.
- 12- تقوم مبادرة تشيانغ ماي على إصدار عملة موحدة لدول جنوب شرق آسيا.
- 13- في المراحل السابقة لإصدار اليورو، تم تعويم جميع العملات الأوروبية مقابل الأورو، أما الشكل والألوان والرموز المتفقة للأورو فتم الاتفاق عليها في اجتماع ماستريخت.
- 14- يقوم تسهيل لومبارد على إيداع فوائض البنوك على الفور، بينما تسهيل الإيداع يقوم على الحصول على سيولة فورية.
- 15- من شروط فرض الجزاءات التي يستخدمها الاتحاد الأوروبي نشر معلومات تفصيلية فيما يتعلق بمبيعات صكوك الدين.
- 16- يبين نموذج المخروط الذي ابتكره الاقتصادي "جيمس توبين" كيفية استخدام سياسة التيسير النقدي.

## المحور الرابع:

## التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

- 17- جعل سوق السندات الحكومية اليورو منافس قوي للدولار.
- 18- استفادت الدول النامية من ظاهرة حرب العملات باعتبارها تقوم على التخفيض التنافسي لأسعار الصرف.
- 19- يعود سبب انكماش الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية إلى التأثيرات السلبية لظاهرة حرب العملات.
- 20- لا تعتبر تصريحات المسؤولين بخصوص سياسة أسعار الصرف من أدوات حرب العملات.

## ٧١. حلول أسئلة المحور الرابع:

أجب بنعم أو لا مع تصحيح العبارة الخاطئة:

- 1- يمثل التكتل النقدي أول مرحلة من مراحل التكامل الاقتصادي. خطأ  
التصحيح: يمثل التكتل النقدي آخر مرحلة من مراحل التكامل الاقتصادي الإقليمي بصيغته التقليدية (منطقة تفضيل جمركي - منطقة تجارة حرة - اتحاد جمركي - سوق مشتركة - اتحاد اقتصادي - اتحاد نقدي).
- 2- في التكتل النقدي الكامل تحتفظ كل دولة بعملتها الوطنية حيث يتم فيه تنسيق السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف. خطأ  
التصحيح: في التكتل النقدي الجزئي تحتفظ كل دولة بعملتها الوطنية حيث يتم فيه تنسيق السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف.
- 3- يتضمن نظام التكتل النقدي الجزئي توحيد نظام سعر الصرف لعملات الدول تجاه العملات الأجنبية، وكذلك توحيد السياسة المالية لمنع أي اختلاف ممكن فيما بينهم. خطأ  
التصحيح: يتضمن نظام التكتل النقدي الكامل توحيد وتوحيد نظام سعر الصرف لعملات الدول تجاه العملات الأجنبية، وكذلك توحيد السياسة المالية لمنع أي اختلاف ممكن فيما بينهم.
- 4- يقوم التصحيح في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة لعملات البلدان الأعضاء على زيادة درجة التنسيق في السياسات النقدية وتوحيد السياسات المالية. خطأ  
التصحيح: يقوم التصحيح في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة لعملات البلدان الأعضاء على قابلية العوامل الإنتاجية بدرجة عالية على الانتقال فيما بينها وتحديدا من البلدان التي تعاني من الانكماش إلى البلدان التي تشهد رواجاً.
- 5- من شروط قيام تكتل نقدي تعويم عملات الدول الأعضاء إزاء بعضها البعض مع السماح لها بالتقلب ضمن هامش قدره 5 بالمئة. خطأ.  
التصحيح: من شروط قيام تكتل نقدي اتباع نظم أو آلية صرف تقوم على تثبيت عملات الدول الأعضاء (قبل اعتماد العملة الموحدة) إزاء بعضها البعض أو إزاء عملة البلد الرئيسي فيها.
- 6- يعتبر مجلس التعاون الخليجي من التكتلات النقدية الكاملة. خطأ  
التصحيح: يعتبر مجلس التعاون الخليجي من التكتلات النقدية الجزئية حيث يقوم على ربط عملات الدول الأعضاء فيه بالدولار الأمريكي وإطلاق سوق خليجية مشتركة. ويتضمن مجلس التعاون الخليجي مشروع اعتماد عملة موحدة إلا أنه لم يكتمل بعد.
- 7- يعتبر كل من الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا والاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى من التكتلات النقدية الكاملة. نعم.

## المحور الرابع:

### التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

8- للاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا نفس عملة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى، وهي الفرنك الإفريقي. لا

**التصحيح:** للاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا عملة الفرنك الإفريقي لكنها تختلف شكلا ومضمونا عن عملة الفرنك الإفريقي الصادرة عن الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى.

9- يتم تثبيت الفرنك الإفريقي الصادر عن الاتحاد الاقتصادي والنقدي لإفريقيا الوسطى بالدولار الأمريكي لتعزيز استقرار العملة. لا

**التصحيح:** يتم تثبيت الفرنك الإفريقي الصادر عن الاتحاد الاقتصادي والنقدي لإفريقيا الوسطى باليورو لتعزيز استقرار العملة.

10- يتم ربط الفرنك الإفريقي عملة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب إفريقيا باليورو. نعم

11- تعتبر التكتلات الإقليمية الآسيوية تكتلات نقدية كاملة. لا

**التصحيح:** تعتبر التكتلات الإقليمية الآسيوية تكتلات نقدية جزئية بحيث لا تتضمن إصدار عملة موحدة وتبني سياسات مالية ونقدية موحدة كذلك، وإنما تقوم على تعزيز التعاون النقدي والمالي بين دول جنوب شرق آسيا.

12- تقوم مبادرة تشيانغ ماي على إصدار عملة موحدة لدول جنوب شرق آسيا. لا

**التصحيح:** تقوم مبادرة تشيانغ ماي على تطوير شبكات أمان مالي لدعم استقرار العملات وتقليل المخاطر الناتجة عن الأزمات المالية من خلال تبادل المعلومات فيما بين دول جنوب شرق آسيا.

13- في المراحل السابقة لإصدار اليورو، تم تعويم جميع العملات الأوروبية مقابل الأورو، أما الشكل والألوان والرموز المتفقة للأورو فتم الاتفاق عليها في اجتماع ماستريخت. لا

**التصحيح:** في المراحل السابقة لإصدار اليورو، تم تثبيت جميع العملات الأوروبية مقابل الأورو سنة 1999، أما الشكل والألوان والرموز المتفقة للأورو فتم الاتفاق عليها في اجتماع Dublam سنة 1996.

14- يقوم تسهيل لومبارد على إيداع فوائض البنوك على الفور، بينما تسهيل الإيداع يقوم على الحصول على سيولة فورية. لا

**التصحيح:** يقوم تسهيل لومبارد من خلال الحصول على سيولة فورية بينما تسهيل الإيداع يقوم على إيداع فوائض البنوك على الفور.

15- من شروط فرض الجزاءات التي يستخدمها الاتحاد الأوروبي نشر معلومات تفصيلية فيما يتعلق بمبيعات صكوك الدين. نعم

## المحور الرابع:

### التكتلات النقدية المعاصرة وحرب العملات

16- يبين نموذج المخروط الذي ابتكره الاقتصادي "جيمس توبين" كيفية استخدام سياسة التيسير النقدي.

لا

التصحيح: يبين نموذج المخروط الذي ابتكره الاقتصادي "جيمس توبين" خطوات التكامل أو المزج فيما بين السياستين النقدية والمالية.

17- جعل سوق السندات الحكومية اليورو منافس قوي للدولار. لا

التصحيح: يعتبر الافتقار إلى سوق للسندات الحكومية لتوفير أصول آمنة على نطاق مماثل لما توفره الولايات المتحدة الأمريكية للدولار العائق الرئيسي لمنافسة اليورو للدولار.

18- استفادت الدول النامية من ظاهرة حرب العملات باعتبارها تقوم على التخفيض التنافسي لأسعار

الصرف. لا

التصحيح: تعتبر الدول النامية المتضرر الرئيسي من ظاهرة حرب العملات لأنها تتسبب في تآكل احتياطي الموجود لديها والمقوم بالدولار وكذا ارتفاع أسعار السلع الأساسية التي هي من واردات الدول النامية نفسها.

19- يعود سبب انكماش الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية إلى التأثيرات السلبية لظاهرة حرب

العملات. نعم

20- لا تعتبر تصريحات المسؤولين بخصوص سياسة أسعار الصرف من أدوات حرب العملات. لا

التصحيح: تتضمن تصريحات المسؤولين بخصوص سياسة أسعار الصرف إشارات مستترة حول إجراءات أو أحداث مستقبلية من شأنها أن تخفض من قيمة العملة، وبالتالي يتم توجيه المضاربين والمستثمرين إلى ذلك الاتجاه.

**المحور الخامس:**

**إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا**

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### تمهيد:

بعد الحرب التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين وتقلبات سعر النفط، ظهر فيروس كورونا في الصين ودخل الاقتصاد العالمي في أزمة عالمية بحكم العولمة والترابط المالي. تسببت هذه الأزمة في انخفاض النمو الاقتصادي وتراجع حاد في التجارة العالمية. ويتناول هذا المحور أهم السياسات المالية والنقدية المتخذة لمواجهة تداعيات جائحة كورونا على الصعيدين الدولي والمحلي.

### 1. السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا في بعض دول العالم:

أدى انتشار فيروس كورونا (جائحة كوفيد-19) إلى حالة طوارئ عالمية دفعت منظمة الصحة العالمية وجميع الدول إلى التسابق لاحتواء الوباء والحد من تفشيه. واستجابة لهذا التحدي، سارعت الحكومات إلى اتخاذ تدابير عاجلة شملت إصدار نصوص تنظيمية واعتماد سياسات مالية ونقدية تهدف إلى الحد من التداعيات الاقتصادية والاجتماعية للجائحة.

#### 1. نبذة عن جائحة كورونا:

جائحة كوفيد-19 والمعروفة أيضا باسم جائحة كورونا، هي جائحة عالمية مستمرة حاليا لمرض فيروس كورونا 2019 (كوفيد-19)، سببها فيروس كورونا 2 المرتبط بالمتلازمة التنفسية الحادة الشديدة (سارس-كوف-2). تفشى المرض للمرة الأولى في مدينة ووهان الصينية في أوائل شهر ديسمبر عام 2019. أعلنت منظمة الصحة العالمية رسميا في 30 يناير أن تفشي الفيروس يشكل حالة طوارئ صحية عامة تبعث على القلق الدولي، وأكدت تحول الفاشية إلى جائحة يوم 11 مارس. أبلغ عن أكثر من 668 مليون إصابة بكوفيد-19 في أكثر من 188 دولة ومنطقة حتى تاريخ 22 جانفي 2023، تتضمن أكثر من 6,73 مليون حالة وفاة بالإضافة إلى تعافي أكثر من مليون مصاب. وتعتبر الولايات المتحدة أكثر الدول تضررا من الجائحة حيث سجلت أكثر من ربع مجموع عدد الإصابات المؤكدة.<sup>122</sup>

قد وضعت هذه الجائحة، التي تفشت في مختلف أنحاء العالم، صناع القرار العالمي أمام معادلة صعبة، حيث كان عليهم الاختيار بين فرض حجر صحي شامل لحماية الأرواح، أو اتخاذ إجراءات صحية أقل صرامة للحفاظ على استمرارية النشاط الاقتصادي.<sup>123</sup> فمنذ بداية تفشي جائحة كورونا، توقفت العديد من المؤسسات عن العمل، وتضررت الأسواق المالية العالمية، حيث سجلت مؤشرات FTSE وداو جونز الصناعي ونيكي تراجع حاد. كما واجهت الشركات المصنعة للهواتف انخفاضا كبيرا في مبيعاتها،

<sup>122</sup> ويكيبيديا الموسوعة الحرة، جائحة فيروس كورونا، [https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AC%](https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AC%AC)، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 12:00 سا.

<sup>123</sup> محمد حوراني، أحمد رضا شامي، الانعكاسات الصحية والاقتصادية والاجتماعية لفيروس كورونا، تقرير صادر عن المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، <https://www.cese.ma/media/2023/03/fiche-covid-va-1.pdf>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 12:00 سا، بتصرف.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

خاصة في الصين، التي تأثرت صناعتها واستثماراتها خلال أول شهرين من العام الحالي، نظرا لدورها المحوري في الإنتاج العالمي، حيث تستحوذ على ثلث التصنيع العالمي وتعد أكبر مصدر للسلع. إضافة إلى ذلك، شهدت أسعار النفط انخفاضا حادا في الأسواق العالمية مما زاد من حدة الأزمة الاقتصادية.<sup>124</sup>

### 2. الآثار الاقتصادية لجائحة كورونا:

كانت الآثار الاقتصادية للجائحة بالغة الحدة في الاقتصادات الصاعدة حيث كشفت حالات فقدان الدخل الناجمة عنها عن أوجه الهشاشة الاقتصادية التي كانت قائمة من قبل، بل زادت من تفاقمها. فمع انتشار الجائحة في عام 2020، أصبح من الواضح أن جانبا كبيرا من القطاع العائلي وقطاع الشركات لم يكن مؤهلا لتحمل صدمة تصيب الدخل من حيث طول أمدها واتساع نطاقها. وتشير الدراسات المستندة إلى بيانات ما قبل الأزمة، على سبيل المثال، إلى أن أكثر من 50% من الأسر في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة لم تتمكن من الحفاظ على مستوى الاستهلاك الأساسي نفسه لأكثر من ثلاثة أشهر في حالة فقدان الدخل. وبالمثل، لم تغط الاحتياطات النقدية لدى الشركات متوسطة الحجم سوى أقل من 55 يوما من النفقات. وكان جزء كبير من القطاع العائلي وقطاع الشركات في الاقتصادات الصاعدة متقلا بالفعل بمستويات مرتفعة من الديون غير المستدامة قبل وقوع الأزمة، وواجه صعوبة في خدمة تلك الديون عندما أدت الجائحة وما ارتبط بها من تدابير الصحة العامة إلى انخفاض حاد في دخل الأسر وإيرادات الشركات.<sup>125</sup>

ومع انخفاض عدد المهاجرين والمغتربين، ازدادت أهمية التحويلات المالية في تخفيف الفقر وتعزيز النمو. ففي العام الذي سبق حدوث هذه الجائحة، كانت هذه التدفقات مساوية للاستثمارات الأجنبية المباشرة والمساعدات الإنمائية الرسمية. ولكن جائحة كورونا أحدثت انتكاسة كبيرة شديدة لهذه التحويلات، مما أثر سلبا على الاقتصادات التي تعتمد عليها.

تضعف هذه التداعيات الاقتصادية قدرة البلدان الاستجابة على نحو فعال للتأثيرات الصحية والاقتصادية للجائحة. وحتى قبل نقشي الجائحة، كان تقريبا نصف البلدان منخفضة الدخل يعاني بالفعل من ضائقة

<sup>124</sup> إلهام ماضي، عبد القادر بن برطال، كيفية الاستفادة من إدارة المعرفة في مواجهة الأزمات (نموذج أزمة كوفيد 19 كورونا)، مجلة مينا للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 06، 2020، ص.60، بتصرف.

<sup>125</sup> مجموعة البنك الدولي، الآثار الاقتصادية لأزمة فيروس كورونا (كوفيد-19)، مستخرج من الرابط التالي:

<https://www.albankaldawli.org/ar/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the->

economic-impacts-of-the-covid-19-crisis، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 13:00 سا.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

مديونية أوفي خطر التعرض لها، مما لا يتيح لها مجالاً يذكر للتحرك على صعيد المالية العامة لمساعدة الفئات الفقيرة والأكثر احتياجاً، والتي تضررت بشدة من جراء الجائحة.<sup>126</sup>

### 3. السياسات المالية في ظل أزمة كورونا:

من أهم الإجراءات المتخذة على مستوى السياسات المالية لمواجهة أزمة كورونا هي:<sup>127</sup>

- سياسات لدعم الإجازات المرضية والعائلية والحجر: يتم تحقيق ذلك عن طريق تشريعات تسمح بمدة مطولة من الإجازات، إضافة إلى تقديم دعم مالي مباشر لجهات العمل، يتمثل في تحويلات مباشرة لتلك الجهات لتغطية الرواتب مالية خلال فترات الأزمة. كما شملت السياسات المالية منح إعفاءات ضريبية لصالح هذه الجهات للحكومات. وتسعى هذه السياسات جزئياً إلى تحفيز الأفراد على الالتزام بتوجيهات الحجر المنزلي وحظر التجول.
- تعزيز موازنة البرامج والأداء القائمة: تدعم موازنة البرامج والأداء القائمة مستوى معيشة ذوي الدخل المحدود، ومنها قسائم المواد الغذائية أو دعم أسعار السلع الأساسية، وإعانات البطالة.
- تحويلات مالية مباشرة: وهي موجهة للأسر دون قيود أو شروط، وللشركات عادة في صيغة إعفاءات أو خصومات على الضرائب المعتادة.
- تعزيز ميزانية نظام الصحة العامة: ويهدف هذا الإجراء إلى ضمان توفير الكوادر والمعدات والأدوية بالكميات المطلوبة.
- تأمين شركات كبيرة متضررة مثل تأمين الطيران الإيطالي.

---

<sup>126</sup> ليلى حرات، الدروس المستفادة من خلال انتشار أزمة فيروس كورونا، صادر عن المنظمة العربية للأجهزة العليا للرقابة المالية، مستخرج من الرابط: <https://www.arabosai.org/fileadmin/Contenu/Winning>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 13:30 سا، ص ص: (9-10).

<sup>127</sup> شكري رجب العشماوي، الأزمات المالية العالمية (أزمة كوفيد 19 نموذجاً)، صادر عن دائرة المالية لحكومة دبي، متاح على الرابط التالي: <https://www.dof.gov.ae/en->، ص 28.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### 4. استجابة الدول في ظل أزمة كورونا:

تبنت جميع دول العالم مجموعات مختلفة من هذه السياسات، تناسب ظروفها الخاصة، وهذا ما سنبينه من خلال النقاط التالية:

#### • الولايات المتحدة الأمريكية:

أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية عن حزمة تحفيز مالي بقيمة 2 تريليون دولار لدعم الاقتصاد، تشمل تدخلات متنوعة، مثل تأجيل الضرائب ومساعدة القطاعات المتأثرة بالأزمة على رأسها قطاعي الطيران والفنادق. وجاءت هذه الإجراءات استجابة للتأثير السلبي لفيروس كورونا على الاقتصاد، مما أعاق النمو الاقتصادي الأمريكي خلال عام 2020.

#### • أوروبا:

اتجهت المفوضية الأوروبية إلى ضخ استثمارات بقيمة 37 مليار يورو للتخفيف من تداعيات فيروس كورونا، مع تخصيصها لتعزيز مستويات الائتمان المحلي بنحو تريليون يورو. وفي فرنسا، تضمنت خطة الإنقاذ حزمة بقيمة 45 مليار يورو تشمل تأجيل سداد الضرائب. أما في بريطانيا، فقد أعلنت الحكومة عن تقديم ضمانات قروض بقيمة 360 مليار يورو، إضافة إلى حزمة مساعدات موجهة للأسر والشركات المتضررة، فضلا عن خطة بقيمة 26 مليار يورو لدعم المواطنين والقطاعات الأكثر احتياجا.

#### • الصين:

نظرا لحجمها الهائل ودورها المحوري كمحرك لنمو الاقتصاد العالمي وهيمنتها على أسواق السلع، فإن الضربة التي تلقتها الصين جراء أزمة كورونا امتدت تداعياتها إلى مختلف أنحاء العالم. فقد أدى تراجع توقعات نمو الاقتصاد الصيني وانخفاض معدل السفر الدولي، خاصة من وإلى الصين، إلى انخفاض أسعار النفط. لمواجهة هذه الأزمة، قامت الصين بزيادة الإنفاق العام، وتخفيف الأعباء الضريبية، وتوفير قروض منخفضة الفائدة. كما اتخذ البنك المركزي الصيني إجراءات لتيسير السياسة النقدية من خلال ضخ السيولة في الاقتصاد عبر قروض بفوائد منخفضة بهدف تحفيز النمو. ومع ذلك، فإن هذه الإجراءات قد تزيد من المخاطر التي يواجهها النظام المصرفي.<sup>128</sup>

<sup>128</sup> طارق بروك، أزمة كورونا التداعيات وإدارة الأزمة، مجلة التميز الفكري للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 03، العدد 01، جانفي 2021، ص: (111-112)، بتصرف.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### 5. السياسات النقدية في ظل أزمة كورونا:

لحفاظ على استقرار النظام المالي العالمي ودعم الاقتصاد العالمي، كانت البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم هي أول خط للدفاع من خلال اتخاذ الإجراءات التالية:<sup>129</sup>

- قامت البنوك المركزية بتيسير السياسة النقدية إلى حد كبير عن طريق تخفيض أسعار الفائدة الأساسية وهو ما وصل بها إلى مستويات منخفضة تاريخية في حالة الاقتصادات المتقدمة. كذلك قام نصف البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة والبلدان الأقل دخلا بتخفيض أسعار الفائدة الأساسية. وتعززت آثار تخفيضات أسعار الفائدة من خلال إرشادات البنوك المركزية حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية والبرامج الموسعة لشراء الأصول.

- قدمت البنوك المركزية سيولة إضافية للنظام المالي بما في ذلك عن طريق عمليات السوق المفتوحة.  
- اتفق عدد من البنوك المركزية على زيادة تقديم السيولة الدولارية عن طريق ترتيبات خطوط تبادل العملات.

- وأخيرا، أعادت البنوك المركزية تفعيل البرامج التي استخدمت أثناء الأزمة المالية العالمية كما أطلقت مجموعة من البرامج الجديدة واسعة النطاق، بما في ذلك شراء الأصول الأخطر كسندات الشركات. ومن خلال تدخل البنوك المركزية في هذه الأسواق باعتبارها "مشتري الملاذ الأخير" ومساعدتها على احتواء الضغوط الرافعة لتكلفة الائتمان، تضمن هذه البنوك استمرار إتاحة الائتمان بسعر معقول لقطاعي الأسر والشركات.

كما أعلنت البنوك المركزية خططا للتوسع في توفير السيولة - بما في ذلك عن طريق القروض ومشتريات الأصول - بواقع 6 تريليون دولار على الأقل وأشارت إلى استعدادها لاتخاذ مزيد من الإجراءات إذا اقتضت الظروف ذلك.

---

<sup>129</sup> توبياس أدريان، فابيو ناتالوتشي، أزمة كوفيد 19 تهديد للاستقرار المالي، مقال منشور في منصة IMF BLOG، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2020/04/14/>، منشور بتاريخ 2020/04/14، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 21:17 سا.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### II. السياسات المالية والنقدية المتخذة في الجزائر في ظل أزمة كورونا:

واجهت الجزائر كغيرها من الدول تحديات وصعوبات عديدة أثرت بشكل مباشر على حياة المواطنين وانعكست على مختلف الجوانب الاجتماعية والاقتصادية وحتى النفسية، جراء أزمة تفشي فيروس كورونا (كوفيد-19). ومع تزايد عدد الإصابات المؤكدة، ساد الشعور بالقلق الجماعي والذعر بين المواطنين، مما استدعى اتخاذ إجراءات استثنائية وتحمل نفقات عمومية إضافية ومكلفة من قبل الحكومة الجزائرية لمواجهة هذه الأزمة الطارئة.

#### 1. أثر أزمة كورونا على الاقتصاد الجزائري:

أثرت جائحة كورونا (كوفيد-19) بشكل سلبي وعميق على الاقتصاد الجزائري، حيث تضررت القطاعات الحيوية نتيجة الإغلاق الكلي أو الجزئي، تزامنا مع التراجع الحاد في أسعار النفط خلال النصف الأول من عام 2020. وفي ظل هذه التطورات، واجهت الجزائر تحديات متعددة الأبعاد انعكست في انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي في كل من القطاعات النفطية وغير النفطية. ويمكن تلخيص أبرز هذه التحديات فيما يلي:

#### • تراجع التجارة الخارجية:

أدى تطبيق إجراءات الحجر الصحي وسياسة الإغلاق إلى تراجع ملحوظ في مستويات النشاط الاقتصادي، مما أثر سلبا على الميزان التجاري. فقد انخفضت صادرات السلع والخدمات إلى أدنى مستوى لها حيث بلغت 26 مليار دولار في عام 2020. في حين تراجعت الواردات إلى 41 مليار دولار مع التركيز بشكل أساسي على تأمين الاحتياجات الأساسية للسكان مثل الغذاء والدواء خلال فترة الحجر الصحي.<sup>130</sup>

يعود هذا التأثير إلى ضعف كل من جانبي العرض والطلب. فمن ناحية الاستيراد، تعتمد الجزائر بشكل كبير على الواردات الصينية، مما يجعل اقتصادها عرضة للاضطرابات التي تصيب الاقتصاد الصيني. وقد تجلى ذلك مؤخرا في تعطل الإمدادات الصينية من السلع والمعدات والأجهزة مما أعاق عمليات الإنتاج والتوزيع داخل الجزائر إلى جانب انخفاض المخزون من السلع. أما من ناحية الصادرات، فإن إيطاليا وفرنسا تعدان من أكبر المستوردين للمنتجات الجزائرية، إذ تستحوذان على الحصة الأكبر من إجمالي الصادرات. وبالتالي فإن أي تراجع في الطلب من هاتين الدولتين يؤدي إلى انخفاض مداخل الجزائر

<sup>130</sup> محمد سعدوني، راضية بوكراي، الاقتصاد الجزائري وتحديات الأمن الاقتصادي في ظل الأزمات الراهنة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 06، العدد 01، جوان 2022، ص.255، بتصرف.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

من العملة الصعبة. ومن المعروف أن كلا من إيطاليا وفرنسا والصين شهدت موجات انتشار حادة لفيروس كورونا مما تسبب في تعطيل معظم أنشطتها الاقتصادية، وأثر سلبا على التجارة الجزائرية.<sup>131</sup>

### • إعاقة النشاط الاقتصادي:

مع انتشار فيروس كورونا (كوفيد-19) وظهور الحالات الأولى في الجزائر، أعلنت الحكومة الجزائرية عن مجموعة من الإجراءات الوقائية والاحترازية كتوقيف الدراسة بالمدارس والجامعات، وكذا تعليق الرحلات الجوية وغلق بعض النشاطات التجارية. حيث امتدت إجراءات العزل والغلق هذه لأزيد من 06 أشهر، وخلفت خسائر كبيرة للمؤسسات الاقتصادية الوطنية كشركات الطيران مثلا، ولأصحاب الحرة والتجارية، وهذا رغم إعلان الحكومة في وقت لاحق عن إجراءات أخرى للتخفيف من الأعباء وتقديم المساعدات لهذه النشاطات الاقتصادية المتضررة من إجراءات الغلق.<sup>132</sup>

نتيجة لإجراءات الإغلاق، شهدت الشركات العاملة في قطاع الطاقة تراجعا ملحوظا في أرقام أعمالها خلال الفترة الممتدة من مارس إلى أبريل 2020، حيث تكبدت سوناطراك خسائر بلغت 247 مليون دينار، في حين سجلت سونلغاز ونفطال تراجعا قدره 6.5 مليار دينار و20 مليار دينار على التوالي. أما قطاع النقل، فقد عانى من انخفاض حاد في الإيرادات خلال نفس الفترة، حيث سجلت الشركة الوطنية للنقل بالسكك الحديدية خسائر بلغت 288 مليون دينار في مجال نقل المسافرين و72 مليون دينار في مجال نقل البضائع. كما تكبدت الخطوط الجوية الجزائرية خسارة كبيرة في رقم أعمالها بلغت 16.3 مليار دينار. وفي قطاع السياحة، كانت الخسائر جسيمة، حيث تراجع رقم أعمال الفنادق الخاصة ووكالات السياحة والسفر بسبب توقف النشاط بمعدل 27.3 مليار دينار شهريا. كما سجل الديوان الوطني للسياحة انخفاضا قدره 87.6 مليار دينار شهريا، في حين بلغت خسائر الوكالة الوطنية لتنمية السياحة 31.56 مليار دينار شهريا.<sup>133</sup>

<sup>131</sup> موسى كاسحي، رقية دربال، أزمة فيروس كورونا وأثارها على الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث، المجلد 06، العدد 01، 2021، ص.903، بتصرف.

<sup>132</sup> سفيان خلوفي، كمال شريط، أثر جائحة فيروس كوفيد 19 على مؤشرات الاقتصاد العالمي خلال الربع الأول من سنة 2020 مع الإشارة إلى حالة الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 08، العدد 03، ديسمبر 2021، ص.1666.

<sup>133</sup> عبد القادر روشو، الاقتصاد الجزائري في مواجهة تداعيات جائحة كورونا "كوفيد-19" (دراسة تحليلية تقييمية في إطار النموذج الاقتصادي الجديد 2016-2030)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 03، 2021، ص: (166-167)، بتصرف.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### • تراجع نسبة الاستثمار والاستهلاك:

أدت التدابير الوقائية التي فرضتها الدولة لاحتواء الفيروس إلى تراجع الاستثمار الخاص، نتيجة نقص السيولة من جهة، وتقييد حركة الأفراد من جهة أخرى، مما قلل من فرص الاستثمار، إضافة إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات غير الأساسية مع بداية انتشار الوباء. أما على مستوى الاستهلاك والاستثمار العام، فقد اتخذت الدولة عدة تدابير استجابة للوضع الاقتصادي، حيث أعلنت عن خفض الإنفاق الجاري بنسبة 30%، أي ما يعادل 12 مليار دولار أمريكي، مع الحفاظ على استقرار الأجور وحماية الإنفاق على الصحة والتعليم. كما قررت وقف إبرام عقود الدراسات والخدمات مع المكاتب الأجنبية، مما وفر على الخزينة 7 مليارات دولار سنويا. إضافة إلى ذلك، تم تأجيل إطلاق المشاريع المسجلة أو قيد التسجيل في بعض المناطق، إلى جانب خفض تكاليف شركة سوناطراك في أعباء الاستغلال والاستثمار من 14 مليار دولار إلى 7 مليارات دولار، في إطار ترشيد النفقات وتعزيز الاستدامة المالية.<sup>134</sup>

### 2. السياسات النقدية المتخذة لمواجهة أزمة كورونا في الجزائر:

منذ بداية تفشي جائحة كورونا في الجزائر، سعت السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر) إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير لاحتواء هذا الظرف الاستثنائي الذي تمر به البلاد، وذلك عبر توظيفها لمختلف أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية الكفيلة بإحداث التوازنات النقدية المطلوبة.

### • أدوات السياسة النقدية الكمية (غير المباشرة):

تم توظيف أدوات السياسة النقدية الكمية (غير المباشرة) من قبل بنك الجزائر لمواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا من خلال اتخاذ الإجراءات التالية:<sup>135</sup>

- تم تخفيض المعدل التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية (معدل إعادة الخصم) بـ 25 نقطة أساس أي بـ (0.25 بالمئة) ليصبح 3 بالمئة بدل 3.25 بالمئة في 10 مارس 2020، ثم أعيد تخفيضه مرة أخرى إلى 3 بالمئة في أبريل 2020.
- تخفيض معدل الاحتياطي الإجمالي (القانوني) من 10 بالمئة إلى 6 بالمئة في 15 مارس 2020 ثم إلى 2 بالمئة في 15 فيفري 2021. وقد ساهم هذا الإجراء في توفير سيولة إضافية للبنوك تقدر بـ 778 مليار دينار.

<sup>134</sup> موسى كاسحي، دربال رقية، مرجع سبق ذكره، ص ص: (903-904)، بتصرف.

<sup>135</sup> أمال عياري، أبو بكر خوالد، خير الدين بوزرب، دور السياسة النقدية في مواجهة تداعيات جائحة كورونا (COVID-19) على الاقتصاد الجزائري (دراسة تحليلية)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 23، العدد 02، 2024، ص.409.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

- وضمن مجال عمليات السوق المفتوحة، قرر بنك الجزائر رفع عتبات إعادة التمويل للأوراق القابلة للتفاوض (كما هو مبين في الجدول أدناه)، مما مكن البنوك من زيادة قدرتها على إعادة التمويل لدى البنك المركزي. ويساهم هذا القرار، إلى جانب تخفيض معدل إعادة الخصم وتخفيض معدل الاحتياطي الإجمالي، في توفير موارد مالية إضافية للبنوك والمؤسسات المالية، مما يدعم قدرتها على تمويل الأنشطة الاقتصادية وتعزيز النمو.

### الجدول (08) : عتبات إعادة تمويل الأوراق المقدمة على سبيل الضمان.

عتبات إعادة التمويل	مدة الاستحقاقات المتبقية	طبيعة السندات
95%	- أقل من 1 سنة.	السندات العمومية القابلة للتفاوض
90%	- من 1 سنة إلى 5 سنوات	
80%	- أكبر من أو تساوي 5 سنوات.	
80%	- من 0 إلى أقل من 1 سنة.	السندات الخاصة القابلة للتفاوض
70%	- من 1 سنة إلى أقل من 3 سنوات.	
50%	- أكبر من أو تساوي 3 سنوات.	
70%	- من 0 إلى أقل من 1 سنة.	المستحقات غير القابلة للتفاوض
50%	- من 1 سنة إلى 5 سنوات.	

المصدر: أمال عياري، أبو بكر خوالد، خير الدين بوزرب، دور السياسة النقدية في مواجهة تداعيات جائحة كورونا (COVID 19) - على الاقتصاد الجزائري (دراسة تحليلية)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 23، العدد 02، 2024، ص.409.

#### • أدوات السياسة النقدية النوعية (المباشرة):

في إطار توظيف أدوات السياسة النقدية النوعية (المباشرة) لمواجهة تداعيات جائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري، تم اتخاذ الإجراءات التالية:<sup>136</sup>

- دعا بنك الجزائر البنوك والمؤسسات المالية إلى اتخاذ جميع التدابير والمبادرات اللازمة من أجل توفير عروض قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وللمؤسسات الناشئة والمستثمرة بشكل عام بتكلفة معقولة، وبالتالي تمكين الاقتصاد الوطني نحو أفاق جديدة من خلال التزام صارم وقوي لمواكبة عملية عصنة أداء الإنتاج الوطني.

- تأجيل تسديد أقساط القروض المستحقة أو إعادة جدولة قروض الزبائن المتأثرين بالظروف الناجمة عن تفشي وباء كوفيد-19.

- مواصلة تمويلات الزبائن المستفيدين من تأجيل تسديد القروض أو إعادة جدولتها.

<sup>136</sup> كمال كرم، مسعود بن مويظة، دور بنك الجزائر في مواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري خلال 2020-2021، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص ص: (166-167)، بنظر.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

- تخفيض الحد الأدنى لمعامل سيولة البنوك والمؤسسات المالية لرفع مستوى التمويلات المتاحة.
- إعفاء البنوك والمؤسسات المالية من إجبارية تكوين وسادة الأمان المقطعة من أموالها الخاصة.

### 3. السياسات المالية المتخذة لمواجهة أزمة كورونا في الجزائر:

ولتعزيز الإجراءات السابقة الذكر، قامت الحكومة الجزائرية بتبني السياسات المالية التالية لمواجهة أزمة كورونا:

#### • التخصيصات المالية لتدعيم ميزانية وزارة الصحة:

من خلال المرسوم الرئاسي 20-67، تم إحداث باب وتحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الصحة والسكان وإصلاح المستشفيات لسنة 2020، عنوانه "النفقات المتعلقة بالتكفل بوباء فيروس كورونا رقمه 02-37، وباعتماد قدره ثلاثة ملايين وسبعمائة مليون دينار. ومن خلال المرسوم الرئاسي 20-71، تم استحداث باب في جدول ميزانية التسيير، وزارة الصحة والسكان وإصلاح المستشفيات لسنة 2020، رقمه 04-44 وعنوانه "مساهمة للوكالة الوطنية للمواد الصيدلانية". وباعتماد قدره 380.000.000 دج مقيد في ميزانية التكاليف المشتركة وفي الباب رقم 37-91 في "نفقات محتملة-احتياطي مجمع".

#### • تعزيز التمويل الصحي لمكافحة جائحة كورونا:

ومن خلال المرسوم الرئاسي رقم 20-126، المتضمن إحداث بابين وتحويل اعتماد إلى ميزانية تسيير وزارة الصحة والسكان وإصلاح المستشفيات حيث الباب 05-44 وعنوانه "مساهمة للصيدلية المركزية للمستشفيات مخصص لاقتناء الأدوية ومستلزمات الوقاية في إطار مكافحة وباء فيروس كورونا والباب 06-44 وعنوانه "مساهمة لمعهد باستور-الجزائر مخصص لاقتناء الكواشف ومستهلكات لتشخيص وباء فيروس كورونا وباعتماد قدره ثمانية ملايين وتسعمائة وثلاثة وأربعون مليون دينار.<sup>137</sup>

#### • تخصيص علاوة استثنائية لفائدة المجندين في إطار الوقاية من فيروس كورونا:

خصصت السلطات علاوة استثنائية لفائدة بعض فئات مستخدمي الجماعات الإقليمية والمؤسسات العمومية التابعة لها، والمجندين في إطار الوقاية من جائحة فيروس كورونا ومكافحته، بحيث تدفع هذه العلاوة شهريا إلى المستخدمين الذين يمارسون نشاطات النظافة والتطهير والتعقيم، وتحدد العلاوة بمبلغ جزافي قدره 5 آلاف دينار جزائري.

#### • منح مساعدة مالية لفائدة المتضررين من جائحة كورونا:

أقرت الحكومة الجزائرية حسب ما جاء في المرسوم التنفيذي رقم 20-211 المؤرخ في 30 جويلية 2020 منح مساعدة مالية لفائدة أصحاب بعض المهن المتضررة من آثار جائحة فيروس كورونا، بحيث حددت المنحة بـ 30 ألف دينار جزائري في الشهر، تدفع لمدة ثلاثة أشهر تعويضا عن الخسائر المرتبطة

<sup>137</sup> ليلي حرات، مرجع سبق ذكره، ص.21.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

بفترة الحجر الصحي، وتمنح المساعدة المالية عقب تقييم كل فئة مهنية لمدة الأربعة أشهر الماضية، كما أن هذه المساعدة أو المنحة لا تخضع للضريبة ولا لاشتراكات الضمان الاجتماعي.<sup>138</sup>

### • إصلاح المالية العامة:

تضمن قانون المالية لسنة 2021 العديد من الإصلاحات وهي:<sup>139</sup>

- إعفاءات ضريبية لتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي (التخلي عن إلزام المستثمر الأجنبي من الشراكة مع طرف محلي باستثناء قطاعات استيراد المواد الأولية والبضائع الموجهة لإعادة البيع على حالها).
  - تشجيع الشركات التي تقوم بتصدير السلع والخدمات وتوفير النقد الأجنبي من خلال إعفائها بشكل دائم من الضريبة على الدخل.
  - منح مزايا ضريبية لتحفيز حاضنات الأعمال من خلال مختلف الإعفاءات الضريبية وإعفاء التكوين الرأسمالي لها من الضريبة على القيمة المضافة.
  - تشجيع الشركات على إدراج أسهمها في البورصة عبر إعفائها من ضريبة الشركات لمدة خمس سنوات.
- III. أسئلة المحور الخامس: (تحليل نص)

### النص:

من واشنطن العاصمة - أصدر السيد ليسيتيا غانياغو، رئيس اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، والسيدة كريستالينا غورغييفا، مدير عام صندوق النقد الدولي، البيان التالي عقب المؤتمر الذي عقدته اللجنة عبر شبكة الإنترنت:

"إننا نمر بموقف غير مسبوق تحولت فيه الجائحة الصحية العالمية إلى أزمة اقتصادية ومالية. فمع التوقف المفاجئ في النشاط الاقتصادي، سينكمش الناتج العالمي في عام 2020. وقد اتخذت البلدان الأعضاء إجراءات استثنائية بالفعل لإنقاذ الأرواح وحماية النشاط الاقتصادي. لكن الأمر يتطلب القيام بالمزيد. وينبغي إعطاء أولوية لتقديم الدعم من المالية العامة على نحو يستهدف الأسر محدودة الدخل ومنشآت الأعمال، من أجل تسريع حدوث التعافي في عام 2021 وإكسابه قوة.

وبالرغم من أن التأثير الصحي الأكبر كان في الاقتصادات المتقدمة، فإن الأسواق الصاعدة والبلدان النامية، وخاصة ذات الدخل المنخفض، سيلحق بها ضرر جسيم بوجه خاص من جراء اقتران الأزمة الصحية بالتحول المفاجئ في مسار التدفقات الرأسمالية، وكذلك الهبوط الحاد في أسعار السلع الأولية بالنسبة لبعضها. ويحتاج كثير من هذه البلدان إلى المساعدة في تقوية استجابتها للأزمة واستعادة الوظائف

<sup>138</sup> زهرة سيدامر، أسماء بللعا، قراءة في التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الجزائر (الأثار والإجراءات)، مجلة

الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 02، 2020، ص.154.

<sup>139</sup> محمد سعدوني، راضية بوكرائي، مرجع سبق ذكره، ص.261.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

والنمو، نظرا لنقص السيولة بالعملات الأجنبية في اقتصادات الأسواق الصاعدة وارتفاع أعباء الديون في كثير من البلدان منخفضة الدخل.

وتمثل الإجراءات القوية والمنسقة على صعيد السياسات، بما في ذلك على المستوى متعدد الأطراف، عوامل أساسية لحل الأزمة العالمية بشكل فعال. ولتحقيق هذا الهدف، رحب أعضاء اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بجهود الصندوق الحثيثة لدعم عدد استثنائي من البلدان التي تطلب التمويل الطارئ في نفس الوقت، وكذلك تعاونه الوثيق مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى، وخاصة مجموعة البنك الدولي. ويقف الصندوق على استعداد لاستخدام طاقته المالية التي تبلغ تريليون دولار أمريكي لدعم بلدانه الأعضاء.<sup>140</sup>

**المطلوب: أجب على الأسئلة التالية بالاعتماد على تقارير ومراجع:**

1. حسب النص، ينبغي إعطاء أولوية لتقديم الدعم من المالية العامة على نحو يستهدف الأسر محدودة الدخل ومنشآت الأعمال، من أجل تسريع حدوث التعافي في عام 2021 وإكسابه قوة. اشرح ذلك
2. ما هي سيناريوهات التعافي من أزمة كورونا؟
3. ورد في النص أن الأزمة الصحية اقترنت بالتحول المفاجئ في مسار التدفقات الرأسمالية والهبوط الحاد في أسعار السلع الأولية. كيف حدث ذلك.
4. اشرح كيفية انخفاض السيولة بالعملات الأجنبية في اقتصادات الأسواق الصاعدة وارتفعت أعباء الديون في كثير من البلدان منخفضة الدخل المشار إليها في البيان الصحفي رقم 114/20.
5. وفقا لهذا التقرير قام صندوق النقد الدولي بدعم عدد استثنائي من البلدان التي تطلب التمويل الطارئ في نفس الوقت، وكذلك تعاون بشكل وثيق مع المؤسسات المالية الدولية الأخرى لوضع حد لأزمة كورونا. وضح ذلك.

---

<sup>140</sup> كريستاليا غورغييفا، ليسيتيا غانياغو، بيان مشترك من رئيس اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية والسيدة مدير عام صندوق النقد الدولي، بيان صحفي رقم 114/20 في موقع صندوق النقد الدولي، تاريخ النشر: 2020/03/27، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/03/27/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 12:00 سا.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

141. أجوبة أسئلة المحور الخامس:

1. ينبغي إعطاء أولوية لتقديم الدعم من المالية العامة على نحو يستهدف الأسر محدودة الدخل ومنشآت الأعمال، من أجل تسريع حدوث التعافي في عام 2021 وإكسابه قوة، ويتم ذلك من خلال ما يلي:<sup>141</sup>

### • ضمان عمل القطاعات الضرورية:

يجب تعزيز الموارد اللازمة لإجراء اختبارات تشخيص كوفيد-19 وعلاجه، ويجب الحفاظ على انتظام الرعاية الصحية، وإنتاج الغذاء وتوزيعه، والبنية التحتية والمرافق الضرورية. ولهذا الغرض قامت الحكومة بإجراءات تدخلية لتوفير الإمدادات الأساسية من الأدوية والكمادات والسلع النهائية، أو تحويل الصناعات إلى احتياجات بعينها، أو إجراء عمليات تأمين انتقائية. ومما يوضح ذلك قيام فرنسا بمصادرة الكمادات الطبية في وقت مبكر من الأزمة، وقيام الولايات المتحدة بتفعيل "قانون الإنتاج الدفاعي" لضمان إنتاج المعدات الطبية اللازمة. وفي حالات النقص الشديد للإمدادات، قد يستدعي الأمر أيضا اتخاذ إجراءات لتحديد الأنصبة وفرض ضوابط على الأسعار.

### • توفير موارد كافية للمتضررين من الأزمة:

فالأسر التي تفقد دخلها بشكل مباشر أو غير مباشر نتيجة لإجراءات الاحتواء ستحتاج إلى دعم الحكومة. ومن المنتظر أن يساعد الدعم على بقاء الناس في بيوتهم مع الاحتفاظ بوظائفهم (الإجازات المرضية الممولة من الحكومة تحد من حركة الأفراد، ومن ثم تخفض مخاطر العدوى). وينبغي التوسع في إعانات البطالة وإطالة مدتها. ويلزم تقديم تحويلات نقدية تصل إلى المشتغلين بالأعمال الحرة وغير العاملين.

### • الحيلولة دون الاضطراب الاقتصادي المفرد:

ينبغي للحكومات أن تقدم دعما استثنائيا للشركات الخاصة، بما في ذلك دعم الأجور مع وضع شروط ملائمة لذلك. وقد وضعت بالفعل برامج كبيرة للقروض والضمانات (مع تحمل دافعي الضرائب المخاطر النهائية)، كما سهل الاتحاد الأوروبي عمليات ضخ رؤوس الأموال المباشرة في الشركات عن طريق تخفيف القواعد الحاكمة للمساعدات من الدولة. وإذا تفاقت الأزمة، يمكن أن نتصور إقامة شركات قابضة كبيرة مملوكة للدولة أو توسيع القائم منها لتستحوذ على الشركات الخاصة المعسرة، مثلما حدث في الولايات المتحدة وأوروبا أثناء "الكساد الكبير".

<sup>141</sup> جيوفاني ديلاريتشا، باولو ماورو، أنطونيو سبيليمبيرغو، جبرومين، زيتيلماير، السياسات الاقتصادية للحرب على كوفيد

-19، مقال منشور في موقع صندوق النقد الدولي، تاريخ النشر: 2020/04/01، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2020/04/01>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع:

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

2. مع استمرار انتشار جائحة "كوفيد 19"، توقع الخبراء حدوث أحد السيناريوهات الآتية خلال الفترة المقبلة:<sup>142</sup>

### • السيناريو الأول- تدهور طويل المدى:

وهنا تنبأ الخبراء باستمرار انتشار الوباء على نطاق واسع نتيجة لفشل جهود الاحتواء عالمياً ومحلياً؛ لذا سيتم تقييد السفر والهجرة، ناهيك عن تأجيل الاجتماعات الدولية والمتعددة الأطراف إلى أجل غير مسمى، فضلاً عن تعطيل سلاسل التوريد الدولية نتيجة للقيود التجارية الصارمة. ومن ثم سيدخل الاقتصاد العالمي في مرحلة من الركود التام، وفي النهاية ستؤدي الضغوط الاقتصادية والاجتماعية إلى عدم الاستقرار السياسي في معظم بلدان العالم.

### • السيناريو الثاني- انتعاش غير متكافئ:

توقع الخبراء بداية انتعاش الاقتصاد العالمي بحلول أواخر عام 2020، ولكن بشكل غير متكافئ نتيجة لاختلاف البلدان في قدرتها على تخفيف الآثار الاقتصادية للجائحة، وهو ما يعني استمرار بعض البلدان في حالة الركود. كما سيزداد الوضع الأمني سوءاً خاصة في البلدان المتضررة، ومن ثمة ستتصاعد التوترات بين الدول نتيجة للنزاعات حول الوصول إلى المعدات الطبية.

### • السيناريو الثالث- انتعاش محدود:

فبالرغم من الضغوط الاقتصادية والاجتماعية لجائحة "كوفيد 19" ومعاناة بعض النظم الصحية المحلية أو الإقليمية من نقص الإمدادات الطبية الكافية؛ ستلجأ بعض البلدان إلى إعادة فتح اقتصاداتها، وستتخذ الشركات خطوات طوعية لتقليل التأثيرات السياسية والاقتصادية لجائحة "كوفيد 19" على طول سلاسل التوريد الخاصة بها. وبناء عليه، ستمتع البلدان التي تمتلك قدرة عالية على احتواء وإدارة الأزمة، بمزايا جيوسياسية بخلاف تلك التي تواجه عمليات الإغلاق المتقطعة.

### • السيناريو الرابع- انتعاش عالمي:

وهنا يتوقع الخبراء أن العالم سينجح في السيطرة على وباء "كوفيد 19"، نتيجة لانخفاض عدد الإصابات والوفيات. وبناء عليه، سيتم استئناف العمليات التجارية مع تخفيف القيود المفروضة على حركة الأشخاص والبضائع تدريجياً على مستوى العالم. ومع ذلك ستظل المخاطر الأمنية مرتفعة حتى تستأنف جميع الاقتصادات نشاطها بالكامل. كما سيتم استئناف الاجتماعات والفعاليات الدولية، فضلاً عن انتعاش الناتج المحلي الإجمالي العالمي بحلول عام 2021، لكن مع وجود نسب طفيفة من البطالة والديون. وأخيراً،

<sup>142</sup> هدير أبو زيد، السيناريوهات الأربعة لمخاطر أزمة كورونا في 2020، مقال منشور في موقع مركز المستقبل

للأبحاث والدراسات المتقدمة، تاريخ النشر: 2020/07/29، متاح على الرابط الإلكتروني التالي:

https://www.futureuae.com/2.tar.gz/Mainpage/Item تاريخ الاطلاع: 2025/05 /03، توقيت الاطلاع:

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

سيتوافر علاج أو لقاح لهذا الوباء لكن سيظل الوصول إليهما محدودا وصعبا، سواء داخل البلدان أو فيما بينها.

3. اقترنت الأزمة الصحية بالتحول المفاجئ في مسار التدفقات الرأسمالية والهبوط الحاد في أسعار السلع الأولية، وحدث ذلك من خلال القنوات التالية:

### • أثر فيروس كورونا على أسعار السلع الأولية:

أثر فيروس كورونا والإجراءات الاحترازية المصاحبة له على الإنتاج والتجارة، مما تسبب في حدوث انكماش عالمي غير متوقع في النشاط الاقتصادي وتراجع الطلب على السلع الأولية في جميع أنحاء العالم خلال سنة 2020. وتعليقا على ذلك، قال أيهان كوسي، القائم بأعمال نائب رئيس مجموعة البنك الدولي لشؤون النمو المنصف والتمويل والمؤسسات ومدير مجموعة آفاق التنمية: "إن تأثير جائحة كورونا على السلع الأولية كان متفاوتا، ويمكن أن تكون له تأثيرات دائمة على أسواق الطاقة، وعندما تكون الانخفاضات في أسعار السلع الأولية قصيرة الأجل، يمكن للسياسات التحفيزية أن تخفف من تأثيرها. إلا أنه وعندما تظل الأسعار منخفضة لفترة طويلة فإن واضعي السياسات يكونون بحاجة إلى إيجاد حلول لتمكين اقتصاداتهم من التكيف بسلاسة مع الوضع الطبيعي الجديد.<sup>143</sup>

### • أثر فيروس كورونا على مسار التدفقات الرأسمالية:

قد يتطلب انتشار فيروس كوفيد-19 عالميا فرض إجراءات لاحتوائه أشد وأطول أمدا. وقد يؤدي هذا التشديد بدوره إلى الكشف عن مواطن الضعف المالية التي تراكمت في السنوات الأخيرة في بيئة من أسعار الفائدة شديدة الانخفاض. ومن شأن هذا أن يفاقم صدمة كوفيد-19. فعلى سبيل المثال، قد يضطر مديرو الأصول الذين يواجهون تدفقات خارجة كبيرة من صناديقهم الاستثمارية إلى اللجوء للبيع في ظل تراجع الأسواق - مما يكتف تحركات الأسعار نحو الانخفاض. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المستثمرين بأموال مقترضة قد يواجهون مزيدا من الطلبات لسداد حساب الهامش ويضطرون إلى بيع محافظهم الاستثمارية؛ وقد يؤدي تقليص الرفع المالي على هذا النحو إلى تكثيف ضغوط البيع<sup>144</sup>. ومع تعرض السوق للضغوط،

---

<sup>143</sup> مجموعة البنك الدولي، تأثير جائحة كورونا على أسواق السلع الأولية أشد وطأة على أسعار الطاقة وترجيح استمرار الطلب المنخفض على النفط لما بعد 2021، منشور بتاريخ 2020/20/22، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 15:00 سا.

<sup>144</sup> توبياس أدريان، فابيو ناتالوتشي، أزمة كوفيد 19 تهديد للاستقرار المالي، مقال منشور في موقع صندوق النقد الدولي بتاريخ 2020/04/14، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2020/04/14/bl>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 15:05 سا.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

بدأت الشركات في مواجهة صعوبات مالية مما أدى إلى تحويل تدفقات رأس المال إلى أصول أكثر أماناً، مثل السندات الحكومية، بدلاً من الاستثمار في أسواق الأسهم أو السلع.

4. انخفضت السيولة بالعملة الأجنبية في اقتصادات الأسواق الصاعدة وارتفعت أعباء الديون في كثير من البلدان منخفضة الدخل المشار إليها في البيان الصحفي رقم 114/20. وسيتم شرح ذلك وفقاً لما يلي:

### • انخفاض السيولة بالعملة الأجنبية في اقتصادات الأسواق الصاعدة:

من أهم تداعيات أزمة كورونا تراجع الإنتاج نتيجة إجراءات الإغلاق الصارمة، وهذا ما أدى بدوره إلى ارتفاع معدلات التضخم التي زادت وتيرتها مع الحرب الروسية الأوكرانية. جعلت هذه التداعيات الدول المتقدمة تقوم برفع معدلات الفائدة لمواجهة التضخم حيث "الفرق في أسعار الفائدة بين بلد ما والولايات المتحدة هو أحد المحددات الرئيسية لأسعار الصرف، وهو المعيار في أسواق رأس المال العالمية. ورغم ذلك، توقع المستثمرون انخفاضاً كبيراً في أسعار فائدة الاحتياطي الفيدرالي، وهو ما قد يؤدي إلى اتساع فروق أسعار الفائدة مع الأسواق الصاعدة، أو ثباتها على الأقل. غير أن الاقتصاد الأمريكي فاقت قوته التوقعات السابقة ولا يزال تخفيض التضخم هدف الاحتياطي الفيدرالي، مما أدى إلى تبديد توقعات خفض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة على مدار العام وارتفاع قيمة الدولار الأمريكي. ونتيجة لذلك، تقلصت فروق أسعار الفائدة بين الأسواق الصاعدة الرئيسية والولايات المتحدة، وبدأت رؤوس الأموال تنتقل من الأسواق الصاعدة إلى الولايات المتحدة الأمريكية وباقي الدول المتقدمة التي اتخذت إجراءات مماثلة بحثاً عن عوائد أعلى مما أدى إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية وانخفاض السيولة بالعملة الأجنبية".<sup>145</sup>

### • ارتفاع أعباء الديون في البلدان منخفضة الدخل:

مع زيادة ضغوط خدمة الديون على الحيز المتاح في المالية العامة لتمويل الاستثمارات الضرورية للغاية في العديد من البلدان، تتعرض بلدان كثيرة لضغوط كبيرة بسبب زيادة مدفوعات الفائدة وارتفاع معدلات سداد الديون. وكانت البلدان منخفضة الدخل هي الأكثر تضرراً من الآثار الاقتصادية الناجمة عن جائحة كورونا والارتفاع المفاجئ في أسعار الفائدة العالمية، وينفق البلد في الشريحة الوسيطة من البلدان منخفضة الدخل على خدمة الدين الخارجي أكثر من ضعفي ما كان ينفقه قبل عشر سنوات مضت كنسبة من الإيرادات التي يحصلها، حيث بلغ المعدل نحو 14% في نهاية عام 2023 مقارنة بما بلغ 6% قبل هذه السنوات العشر. وبعد سنوات من عمليات الاقتراض الكبيرة، بلغت معدلات سداد

<sup>145</sup> توبياس أديان، فابيو ناتالوتشي، انعكاسات تطورات العملات الصاعدة على الاستقرار المالي، مقال منشور في موقع صندوق النقد الدولي بتاريخ 22 يوليو 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2024/07/22>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع:

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

الديون في البلدان منخفضة الدخل على المدى القريب نحو ثلاثة أضعاف المتوسط على الأجل الطويل، أي نحو 60 مليار دولار مقارنة بمتوسط سنوي قدره 20 مليار دولار في الفترة من 2010 إلى 2020.<sup>146</sup>

5. تركزت جهود صندوق النقد الدولي لمحاربة جائحة فيروس كورونا -19 في خمسة مسارات، وهي:<sup>147</sup>

### • التمويل الطارئ:

استجاب الصندوق خلال فترة أزمة كورونا لعدد غير مسبوق من طلبات التمويل الطارئ، فقد قام الصندوق بمضاعفة حدود الاستفادة من تسهيلات التي تتيح التمويل الطارئ -أي التسهيل الائتماني السريع (RCF) وأداة التمويل السريع (RFI)، مما يسمح له بتلبية الطلب المتوقع على التمويل بحوالي 100 مليار دولار. ويتيح هذان التسهيلات للصندوق تقديم المساعدات الطارئة للبلدان الأعضاء دون الحاجة إلى وجود برنامج كامل مع البلد العضو.

### • منح تخفيف أعباء الديون:

قام المجلس التنفيذي خلال أزمة كورونا بالموافقة على تخفيف فوري لأعباء خدمة ديون 25 بلدا من خلال "الصندوق الاستئماني لاحتواء الكوارث وتخفيف أعباء الديون (CCRT)". وهذا يتيح منحاً لأفقر البلدان الأعضاء في الصندوق وأكثرها عرضة للتأثر بالجائحة لتغطية التزامات ديونها تجاه الصندوق لفترة مبدئية تغطي الستة أشهر القادمة، ويساعدها على توجيه المزيد من مواردها المالية الشحيحة إلى جهود التعامل الطبي مع الطوارئ وغيرها من جهود الإغاثة الضرورية.

### • دعوات تخفيف أعباء الديون الثنائية:

أعربت السيدة مدير عام الصندوق ورئيس البنك الدولي عن إدراكهما للعبء الثقيل الذي تضعه هذه الأزمة على كاهل البلدان منخفضة الدخل. ولذلك، وجه صندوق النقد الدولي دعوة للدائنين الثنائيين لتعليق مدفوعات خدمة الدين المستحقة على أفقر البلدان. تعتبر هذه الدعوة بمثابة مبادرة قوية وسريعة الأثر، وقد تحقق الكثير نحو حماية أرواح وأرزاق الملايين من أكثر الناس عرضة للتأثر بالأزمة. كما استجابت مجموعة العشرين لهذه الدعوة في 15 إبريل 2020 بتعليق مدفوعات إعادة سداد الديون الثنائية الرسمية المستحقة على أفقر البلدان.

<sup>146</sup> بابلو سافيدرا، جيلا بازار باشيوغلو، حان الوقت لمساعدة البلدان التي تواجه تحديات السيولة، مقال منشور

في مدونات البنك الدولي بتاريخ 2024/01/08، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 15:48 سا.

<sup>147</sup> صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي في مواجهة جائحة كوفيد-19، تاريخ النشر: 2020/04/16، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: [www.imf.org/ar/About/FAQ](http://www.imf.org/ar/About/FAQ)، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع:

13:34 سا.

## المحور الخامس: إدارة السياسات المالية والنقدية في ظل جائحة كورونا

### • تعزيز السيولة:

وافق صندوق النقد الدولي على إنشاء خط جديد للسيولة قصيرة الأجل (SLL) لتقوية الأمان المالي العالمي. ويشكل هذا التسهيل دعماً مسانداً وقابلاً للتجديد للبلدان الأعضاء التي تتميز بسياسات وأساسيات اقتصادية قوية وتحتاج إلى دعم متوسط لميزان المدفوعات على المدى القصير.

### • تعديل ترتيبات الإقراض القائمة:

يعمل صندوق النقد الدولي كذلك على تعزيز الموارد المتاحة من برامج الإقراض القائمة لاستيعاب الاحتياجات الجديدة الملحة الناشئة عن فيروس كورونا، ومن ثم إتاحة توجيه الموارد القائمة للإنفاق الضروري على المستلزمات والمعدات الطبية واحتواء الفاشية.

**المحور السادس:**

**المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين**

## تمهيد

بعد تتابع وتوالي الأزمات والاختلالات على مستوى الاقتصاد العالمي، قام الباحثون والأكاديميون بدراسة العوامل النفسية والسلوكية التي تؤثر على قرارات المستثمرين في الأسواق المالية. وتوج هذا التوجه بظهور المالية السلوكية القائمة على ملاحظة واقع الاستثمار في الأسواق المالية أولاً، ومن ثمة القيام بالبناء النظري له. ولذلك، جاء هذا المحور لتحليل جوانب الاستثمار في الأسواق المالية وتبيين أسس المالية السلوكية من مفهوم ونظريات وغيرها.

## 1. الاستثمار في الأسواق المالية:

يعد الاستثمار في الأسواق المالية مهما لما له أثر فعال في زيادة الدخل القومي ورفع معدلات النمو الاقتصادي، فهو يساهم في جذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية وبتيح بدائل متنوعة لتلبية حاجيات ورغبات المستثمرين. ولذلك، يتناول هذا الدرس مفهوم الاستثمار في الأسواق المالية، خصائصه، أهدافه وألياته.

## 1. مفهوم الاستثمار في الأسواق المالية:

يعرف الاستثمار في الأسواق المالية بأنه التخلي عن أموال يمتلكها الشخص الطبيعي أو المعنوي بقصد الحصول على تدفقات مالية أكبر في المستقبل تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك من النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم مع توفير عائد معقول مقابل تحمل المخاطر باحتمال عدم تحقق التدفقات.<sup>148</sup>

ولكن في التبادلات المالية المعاصرة، هناك اتجاه عام على تحديد معنى الاستثمار في الأسواق المالية على أنه استخدام الأموال في الإنتاج بطريق غير مباشر ك شراء الأسهم والسندات، أي خلافا لطبيعة الاستثمار المادي الذي يتحقق بشراء الآلات والمواد الأولية. ومن هنا يمكن القول أن جميع الأدوات المتداولة في الأسواق المالية هي محل هذا النوع من الاستثمار حسب ما تمليه النظرية المالية المعاصرة.<sup>149</sup> يشمل الاستثمار في الأسواق المالية حياة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، قد يتخذ شكل حصة في رأس مال شركة (سهم) أو دين (سند)، ويمثل هذا الأصل المالي حقا ماليا يكون لصاحبه الحق

<sup>148</sup> أحمد صلاح معروف، حسين عاشور العتابي، أثر تداول أسهم غير العراقيين في الاستثمار المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 14، العدد 47، 2019، ص.76.

<sup>149</sup> ياسر عبد الكريم محمد الحوراني، الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده وضوابطه (مدخل مفاهيمي)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، 2020، ص.280.

في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني، أي يتمثل هذا الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية.<sup>150</sup>

وعليه يمكن حصر مفهوم الاستثمار في الأسواق المالية في قيام المستثمرين بتوظيف مدخراتهم النقدية في شراء الأوراق المالية التي يتم إصدارها على مستوى الأسواق المالية، وقد تكون طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

### 2. خصائص الاستثمار في الأسواق المالية:

يميز الاستثمار في الأسواق المالية مجموعة من الخصائص وهي:

- أن للأوراق المالية سوق على درجة عالية من التنظيم والكفاءة لا تتوفر لأدوات الاستثمار الأخرى، فبجانب السوق الأولية والسوق الثانوية يوجد أيضا سوق ثالثة ورابعة. وبجانب الأسواق المحلية توجد للأوراق المالية أسواق أجنبية (دولية) توفر لها مرونة أكبر في التداول، مما يؤدي إلى زيادة درجة سيولة الأموال المستثمرة فيها.

- تكون تكلفة المتاجرة بالأوراق المالية عادة منخفضة إذا ما تم مقارنتها مع تكلفة المتاجرة بأدوات الاستثمار الأخرى، إذ أن معظم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم على الهاتف أو بواسطة شاشات الكمبيوتر فتوفر على المستثمر الكثير من النفقات. وبالإضافة إلى ذلك، لا تحتاج الأوراق المالية إلى نفقات تخزين أو صيانة كما هو الحال بالنسبة للأصول الحقيقية.<sup>151</sup>

- تتمتع الأوراق المالية بخاصية التجانس فأسهم شركة محددة أو سنداتها غالبا ما تكون متجانسة في قيمتها وشروطها، وهذا ما يسهل عملية تقييمها وحساب معدل العائد المحقق من كل ورقة مالية.

- لا يحتاج الاستثمار في الأوراق المالية إلى خبرة متخصصة لدى المستثمر كتلك المطلوب توافرها للمستثمر في الأدوات الأخرى، فالمستثمر في العقار يشترط فيه أن يكون ذا معرفة واسعة في مجال العقارات في حين يمكن للمستثمر في الأوراق المالية أي كانت إمكانيته وثقافته إيجاد أداة الاستثمار المناسبة بمساعدة المختصين والسماسة.<sup>152</sup>

<sup>150</sup> هبة الله مصطفى السيد علي، مفهوم الاستثمار، مقال متاح في الرابط الإلكتروني التالي: [https://www.researchgate.net/publication/351263175\\_mfhwm\\_alastthmar](https://www.researchgate.net/publication/351263175_mfhwm_alastthmar)، تاريخ الاطلاع:

2025/04/08، توقيت الاطلاع: 20:30 سا.

<sup>151</sup> خيرة عيشوش، تسيير المخاطر المالية، مطبوعة صادرة عن جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، السنة الجامعية 2020-2021، ص.67.

<sup>152</sup> أحمد صلاح معروف، حسين عاشور العتابي، مرجع سبق ذكره، ص.76.

## المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

### 3. أهداف الاستثمار في الأسواق المالية:

يعتبر الاستثمار في الأسواق المالية من أكفأ أنواع تشغيل الأموال حيث يستطيع تحقيق أهداف المستثمرين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات:

#### • تأمين المستقبل:

عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنا معيناً وهم على أبواب التقاعد حيث أن ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دورياً مع درجة ضعيفة من المخاطرة.

#### • تحقيق أكبر دخل جاري:

يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد مالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.

#### • تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول:

يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس المال المستثمر على الدوام حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها يعتبر هدف المستثمر ومضافاً إليها العائد المحصل.<sup>153</sup>

#### • حماية الأصول من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم:

يتمثل هدف المستثمر في تحقيق مكاسب رأسمالية وعوائد جارية تحقق له المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.

#### • حماية الدخل من الضرائب:

يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من مزايا ضريبية، والتي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع، يتم إخضاعه إلى شرائح ضريبية عالية.

#### • تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة:

يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم إما بتحقيق توقعاتهم أو تخطئتها.<sup>154</sup>

<sup>153</sup> خيرة عيشوش، مرجع سبق ذكره، ص ص: (61-62).

<sup>154</sup> حليلة عطية، محمد لمين علون، دور محددات الاستثمار المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية بسوق المال، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 02، ديسمبر 2020، ص 29.

## المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

### 4. أساليب الاستثمار في الأسواق المالية:

أسلوب الاستثمار هو طريقة الاستثمار التي يتبعها المستثمر لتطبيق استراتيجيته الاستثمارية للوصول لأهدافه. وسواء استثمر الفرد في الأسهم مباشرة أو في صناديق استثمار، فمن المهم مراعاة ما يسمى بالأسلوب الاستثماري. ومن أهم أساليب الاستثمار ما يلي<sup>155</sup>:

#### • الأسلوب المحافظ:

يركز هذا الأسلوب على المحافظة على رأس المال المستثمر وذلك بتجنب المخاطر التي قد تهدده. وغالبا ما يجدي هذا النمط مع كبار السن من المستثمرين ممن هم على مشارف التقاعد، وممن تنقلص فرصهم في تعويض أي رأس مال قد يخسرونه.

#### • الأسلوب الجريء:

ينطوي هذا الأسلوب على الأخذ بمخاطر أعلى مقارنة بالأسلوب السابق وذلك لأجل تحقيق عوائد أكبر. وقد يقوم المستثمر الجريء بشراء أسهم لشركات غير معروفة أو جديدة، ربما توزع أرباحا طائلة أو يكون سبيلها للفشل.

#### • الأسلوب المعتمد على القيمة:

المستثمر الذي يركز على القيمة يبحث عن أوراق مالية يعتقد بأنها تباع بأقل من قيمتها العادلة، ويفترض أنها قد ترجع إلى أسعارها العادلة ما أن يكتشف المساهمون مستوى قيمتها العادل.

#### • الأسلوب المعتمد على النمو:

يسعى هذا الأسلوب الاستثماري إلى اقتناء الأسهم التي يتوقع ارتفاع أسعارها وبالتالي عوائدها، وذلك بمستوى أكبر من مجمل عوائد الأسهم المتداولة في السوق. وبالطبع فإن هذه الاستثمارات يصاحبها الكثير من المخاطر.

#### • الأسلوب المتنوع:

ويجمع هذا الأسلوب بين القيمة والنمو في آن واحد. وهو ما يعني أن المستثمر يسعى إلى الموازنة بين الاستثمارات التي تقيم بأقل من سعرها العادل، وتلك التي يتوقع لها النمو العالي.

155 هيئة السوق المالية، أساسيات الاستثمار، متاح على الرابط التالي: <https://cma.org.sa/Awareness/InvestmentBasics/Pages/Investment.aspx>، تاريخ الاطلاع:

2025/04/01، توقيت الاطلاع: 12:54 سا

### 5. مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية:

يتعرض المستثمر في الأسواق المالية عموماً إلى نوعين من المخاطر:

#### • المخاطر المنتظمة:

يطلق على المخاطر المنتظمة تسميات متعددة منها مخاطر السوق، والمخاطر غير القابلة للتوزيع، والمخاطر التي لا يمكن تجنبها والمخاطر العام. ترتبط هذه المخاطر بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية كالإضرابات العامة أو حالة الكساد أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة أو الانقلابات السياسية. ومن ثمة فإن تأثير المخاطر المنتظمة يشمل كافة عوائد وأرباح الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، ولا توجد وسيلة لحماية المخاطر الناجمة من الظروف السابقة، ولكن يجب على المستثمر أن يعرف مدى تأثير الأوراق المالية التي يملكها بهذا النوع من المخاطر.<sup>156</sup>

#### • المخاطر غير المنتظمة:

يقصد بالمخاطر غير المنتظمة أو المخاطر الخاصة بأنها حالات اللاتأكد التي تنشأ بسبب ظروف خاصة أو عوامل متعلقة بمؤسسة معينة أو قطاع معين حيث أنها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، وعادة ما يسمى هذا النوع من المخاطر بالمخاطر الاستثنائية. ويرجع سبب هذه المخاطر إلى جملة عوامل خاصة مثل حدوث إضرابات في مؤسسة أو قطاع معين، والأخطار الإدارية وظهور اختراعات جديدة وغيرها.<sup>157</sup>

<sup>156</sup> نعمان محصول، نور الدين محرز، تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة، مجلة دراسات - العدد الاقتصادي، المجلد 15، العدد 02، جوان 2018، ص.56.

<sup>157</sup> محمد براق، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2006، ص ص: (30-31).

## II. المالية السلوكية:

لا يمثل الاستثمار عملية ناتجة عن قرار يتسم بالعقلانية التامة تستند على تحليل الأمور الأساسية فقط كالمعدلات، الأرباح وتطورات السوق. لهذا فالمحللون الماليون يقرون بوجود عوامل غير عقلانية تؤثر على العملية الاستثمارية مثل الإفراط في الثقة، المحاكاة والتقليد، التصورات الخاطئة وغيرها مما يؤثر في النهاية على تشكل الأسعار في السوق المالي.

### 1. مفهوم المالية السلوكية:

تعرف المالية السلوكية وفقا ل Shefrin (2000) بأنها علم سريع التطور يدرس تأثير علم النفس على سلوك المتعاملين داخل السوق المالي ومدى تأثيره على اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث أن هذه الأخيرة تكون مبنية على أساس الحدس والعاطفة.<sup>158</sup>

ووفقا لذلك، تتمثل المالية السلوكية في ذلك التيار المعاصر في المالية، والذي يساهم بشكل كبير في إيجاد التفسيرات المنطقية لحالات التشوه التي تم ملاحظتها في الأسواق المالية. ويتم ذلك عند إثبات عدم نجاح نظرية كفاءة الأسواق المالية في تفسير مثل هذه التشوهات الحاصلة في أسعار الأصول المالية والناجمة عن تغير أنماط السلوك لدى المستثمرين من الأفراد المؤسسات المصدرة لتلك الأصول.<sup>159</sup>

إذن المالية السلوكية هي دراسة لماذا وكيف يتصرف الأفراد والأسواق عندما يحدث اتصال فيما بينهما، وقد نشأت من خلال التناقض بين نظرية الاقتصاد الكلاسيكية والواقع. تبنى النظرية الاقتصادية على افتراض أن الناس قادرون على التصرف بعقلانية، ولديهم قيم متماثلة ووصولهم إلى المعلومات متشابه، ويستخدمون عملية اتخاذ القرار العقلانية. في الحقيقة إن الأفراد عقلانيين بدرجات متفاوتة، ونادرا ما يتخذون قرارات عقلانية تماما حتى عندما يعتقدون فعل ذلك.<sup>160</sup>

وبذلك فإن المالية السلوكية تمثل دمجاً بين التمويل والعلوم الاجتماعية الأخرى لأجل التعمق أكثر في فهم وتفسير ما يحدث في الأسواق المالية من خلال تطبيق معايير عملية صحيحة تعمل على تصحيح الحالات الشاذة والتشوهات السعرية للأصول المالية.

<sup>158</sup> ريمة برارمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية (دراسة حالة بورصة باريس ولندن)، أطروحة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2019/2018، ص.59.

<sup>159</sup> محمد بن حمو عصمت، نخلة حراث، تحليل العلاقة ما بين المالية السلوكية ونسبة الطلب على الأدوات المالية (دراسة حالة بورصة الجزائر في الفترة 2010-2020)، دفا تر MECAS، المجلد 18، العدد 01، جوان 2022، ص.456.

<sup>160</sup> مايكل كوفل، ترجمة رشا جمال، أسرار البورصة، الدار العربية للعلوم، ناشرون، بيروت، لبنان، 2007، ص.225.

## 2. مميزات المالية السلوكية:

- تحاول المالية السلوكية شرح وزيادة فهم أنماط التفكير لدى المستثمرين بما في ذلك الجوانب العاطفية ودرجة تأثيرها على اتخاذ القرارات، وبذلك فإن نظرية المالية السلوكية تحاول فهم النقاط التالية:<sup>161</sup>
- ماذا؟: حيث تشمل المالية السلوكية العمليات المعرفية والديناميكيات العاطفية فيما يتعلق بعملية اتخاذ القرارات من طرف المستثمرين، وهو فرع لديه أسس متينة في مختلف التخصصات العلمية الاقتصادية والاجتماعية التي تقدم العديد من الاقتراحات في مجال التمويل والاستثمار.
  - لماذا؟: حيث جاءت المالية السلوكية بنقاط بديلة يراها الباحثون الأكاديميون والمستثمرون المحترفون ضرورية حيث لم تقدم المالية التقليدية إجابات وتفسيرات عنها.
  - كيف؟: قامت العديد من الدراسات الأكاديمية باستخدام حقل واسع من الأساليب البحثية المرتبطة بفروع علم النفس والتمويل من خلال استثمار سلوك الأفراد والجماعات والمنظمات والأسواق.
  - متى؟: على السنوات الخمس والعشرون الماضية بدأت الأبحاث الخاصة بالاقتصاد وعلم النفس السلوكي تزدهر.
  - من؟: من طرف الباحثين الأكاديميين والمستثمرين المحترفين خاصة في وول ستريت.
  - أين؟: من خلال بحوث واسعة النطاق ظهرت في المجالات الأكاديمية، أطروحات علمية، الكتب والدوريات الخاصة بالاستثمار.

<sup>161</sup> مبارك بن زاير، عبد الوهاب بن زاير، نظرية المالية السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 3، العدد 1، مارس 2017، ص.92.

### 3. الافتراضات الأساسية لنظرية المالية السلوكية:

تقوم نظرية المالية السلوكية على فرضيتين أساسيتين وهما:

#### • عدم تمتع المستثمرين بالعقلانية أو الرشاد:

على عكس ما أقرته نظرية كفاءة الأسواق المالية باعتبارها أن جميع المستثمرين يتمتعون بالعقلانية، جاءت نظرية المالية السلوكية لتفند ذلك، وتثبت بأن هنالك تعايشا بين المستثمرين العقلانيين والمستثمرين العامة (الجاهلون) كما أطلق عليهم (Noise Tarder). ويعرفهم أندري أورليان بأنهم المستثمرين الذين يعتمدون على بعض الإشارات والاستراتيجيات التي تكون خاطئة وغير رشيدة لبناء قراراتهم وتوقعاتهم غير العقلانية. ويعتبر ذلك الأساس الذي تبنى عليه نظرية المالية السلوكية، فهي تهتم بتوضيح الأثر الكبير الذي تخلفه السلوكيات الخاطئة والعشوائية لبعض المستثمرين على الأسعار مما يتسبب في تذبذبها أثناء عمليات تداول الأوراق المالية.<sup>162</sup> ووفقا لذلك يقوم المستثمرون غير العقلانيون أو العامة بشراء الأصول المالية عندما تكون أسعارها في اتجاه صعودي، ويقومون ببيع الأصول المالية عندما تكون أسعارها في اتجاه نزولي، وهما يعرف باتباع الاتجاه. فباتباع هذه الطريقة، يبني الأفراد استثماراتهم على ما يسمى باستقراء الاتجاهات الماضية أو استراتيجية التداول حسب ردود الفعل الإيجابية، وبذلك فهم لا يتعاملون بطريقة جيدة مع المعلومات المتوفرة في السوق.

#### • محدودية التحكيم:

يثبت أنصار الكفاءة عقلانية الأفراد بوجود فئة المحكمين التي تلغي أثر المستثمرين غير العقلانيين، إلا أن الواقع أثبت بأن سلوكيات هذا النوع الأخير ليست عشوائية وإنما هي مرتبطة، إذ عوض أن تلغي أثر بعضها البعض نجد أنها تتراكم في نفس الاتجاه بفعل التقليد (سلوك القطيع) مكونة بذلك اتجاها سعريا. ويلاحظ أيضا بأن عملية التحكيم تصاحبها في الواقع عدة أخطار تجعلها محدودة الأثر على غرار خطر السيولة، فقد لا يمتلك المحكمون السيولة اللازمة لشراء الأوراق المالية والعودة بالأسعار إلى مستواها الحقيقي، وقد يدفعهم إلى الاقتراض وما يرتبط به من أخطار. وبالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي الخطر التنافسي بالمحكم إلى تحمل عدة خسائر عند معاكسته للاتجاه السعري في الوقت الذي يحقق فيه جميع المستثمرين، الذي ساروا مع التيار عدة أرباح مما قد يخرجهم من السوق. يبقى أن نشير إلى أنه يمكن أن يكون لهذه العملية أثر عكسي حين يعمل المحكمون أنفسهم على إطلاق الاتجاه السعري والاستفادة من معرفتهم بالأساسيات لأجل التخلي عن الأوراق المالية في الوقت الذي تستمر فيه الأغلبية في الشراء.<sup>163</sup>

<sup>162</sup> محمد بن حمو عصمت، نخلة حراث، مرجع سبق ذكره، ص.459.

<sup>163</sup> حمودي حاج صحراوي، ريمة برارمة، محاولة قياس أثر التشوهات الموسمية على مردودية الأسهم في إطار نظرية المالية السلوكية دراسة حالة سهم شركة بيجو خلال الفترة (2010-2016)، مجلة دفا تر اقتصادية، المجلد 08، العدد 02، 2018، ص ص: (123-124).

#### 4. عوامل المالية السلوكية:

تتمثل العوامل الرئيسية المكونة لعلم المالية السلوكية في النقاط التالية:

##### • عاطفة المستثمرين:

تتأثر القرارات التي يتخذها المستثمرون بالعوامل النفسية والعاطفية التي تتناوبهم، وهذا ما يؤثر على آليات التعامل في السوق، ويمتلك الأفراد بعض التحيزات في معتقداتهم التي بدورها تؤثر في طريقة معالجتهم للمعلومات عند اتخاذهم القرارات كالإفراط في الثقة، أو الاعتماد على التجارب السابقة، أو المبالغة (الإقلال) في ردة الفعل، أو الاعتماد على التجارب الأخيرة لاتخاذ القرار، أو التحيز لمعلومة معينة.

##### • تفضيلات المستثمرين:

تؤثر تفضيلات المستثمرين على قراراتهم المالية فهناك تحيزات فيها، ومنها الشعور بالندم من ضياع الفرص الاستثمارية، أو النفور من الخسارة الأمر الذي قد يدفعهم لتحمل المزيد من المخاطر لتجنب الخسائر، ويدفعهم هذا السلوك غير العقلاني إلى اتخاذ قرارات خاطئة.<sup>164</sup>

##### • سلوك القطيع:

يعرف سلوك القطيع الذي يطلق عليه أحيانا "سلوك التقليد" على أنه مجموعة من السلوكيات الفردية المترابطة. لكن، قد يشتري العديد من المستثمرين نفس الأوراق المالية لأنهم، ورغم تصرفهم بشكل مستقل عن بعضهم البعض، تلقوا معلومات مترابطة. وبالتالي فإن فكرة التقليد تفترض اتخاذ مجموعة من الأفراد قرارا جماعيا خاطئا. ويميز هذا الأخير بين ثلاثة أسباب تدفع المستثمرين إلى تبني هذا النوع من السلوك. أولا، قد يكون لدى بعض الأفراد معلومات داخلية حول الورقة المالية، أي أن تقليدهم يجعل من الممكن الاستفادة من معلوماتهم مجانا. ثانيا، يمكن تحفيز مسيري صناديق الاستثمار لتقليد الآخرين إذا كان تعويضهم يتم وفقا لمعيار مشترك لهم. أخيرا، يميل بعض المتعاملين إلى التوافق مع الرأي العام تلقائيا.<sup>165</sup>

<sup>164</sup> عبد الرزاق حساني، محمد البني، أثر فيروس كورونا على البورصة الجزائرية (دراسة تحليلية)، journal of economic growth and entrepreneurship، المجلد 05، العدد 03، 2022، ص.207.

<sup>165</sup> عفاف تنيو، مبادئ المالية السلوكية كحل لإنعاش السوق المالي الجزائري، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 09، العدد 01، جوان 2022، ص.76.

### 5. نظريات المالية السلوكية:

توصلت نظرية المالية السلوكية إلى نظريات جديدة لضبط سلوك الإنسان وتسهيل عملية اتخاذ القرار في حالة عدم اليقين وتعقد الظروف المستقبلية، وهذا بالاستعانة بكل من علم النفس، علم الاجتماع والأنثروبولوجيا (علم الإنسان). تتمثل هذه النظريات في:

#### • نظرية المنطقية المحدودة:

المنطقية المحدودة عبارة عن أي انحراف عن المنطقية الكاملة، ويفترض في ظل هذه النظرية أن تكلفة جمع البيانات أو إدراكها تعوق المستثمرين والمديرين من اتخاذ قرارات مثالية. وبالنسبة لمدخل محدودة أو عدم الرشد لدى المستثمرين يفترض أن ترجيح الأسعار في سوق الأوراق المالية عملية غير كاملة بمعنى أن أسعار الأوراق المالية قد تكون أعلى أو أقل من السعر العادل لها، والذي يحاول المستثمر الذي يتسم بالرشد الكامل اتخاذ قرارات من شأنها زيادة فرص الترجيح بغرض الاستفادة من سوء تسعير هذه الأوراق. وبالنسبة لمدخل محدودة أو عدم الرشد لدى المستثمرين يفترض أنهم يقعون في تحيزات سلوكية إدراكية في اتخاذ قراراتهم.

وبذلك تتناول المالية السلوكية المتعاملين في السوق المالية والذين لا تتسم تعاملاتهم بالمنطقية الكاملة إما بسبب تفضيلاتهم أو معتقداتهم الخاطئة. وقد أثبتت المالية السلوكية أن جزءاً من تحركات أسعار الأصول هو عبارة عن انحراف عن الأسعار عن القيمة المبدئية للأصل وهذا الانحراف إما أن يكون ناتجاً عن خطأ في معتقدات متخذ القرار غير كامل الرشد أو خطأ في تفضيل أو جديد يحتاج إلى العديد من الدراسات التي تتناول كيفية اتخاذ المتعاملين في الأسواق قراراتهم وتأثيرها على أداء الأسواق.<sup>166</sup>

#### • نظرية التوقع:

تعد هذه النظرية من أهم النظريات التي تتعلق بعملية اتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد والعوامل النفسية، تم تصميمها من قبل Tversky and Kahneman (1979)، حيث سماها الباحثان بتلك التسمية لأنها تبحث في كيفية تشكيل الأفراد للقرارات وفق الاحتمالات، إذ قدما من خلالها إطار وصفي يساعد الأفراد على اتخاذ القرارات في ظل المخاطرة وتعدد البدائل. تقوم الصياغة الرياضية لنظرية التوقع بالاختيار بين البدائل المتاحة من خلال الأوزان بدلا من الاحتمالات ودالة القيمة بدلا من دالة المنفعة المستخدمة في نظرية المنفعة المتوقعة، ويمكن صياغة الدالة كما يلي:<sup>167</sup>

$$V(a) = \sum [v(u(x_i))][\pi(p(x_i))]$$

<sup>166</sup> محمد الإمبابي، التمويل السلوكي وأثره على سوق الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2017، ص ص: (36-38).

<sup>167</sup> عبد الرحمن بن سانية، صلاح الدين نعاس، علي بن الضب، الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 01، العدد 02، 2017، ص 24.

حيث أن:

$V(a)$ : دالة القيمة. و  $U$ : دالة المنفعة.  
 $\Pi$ : الأوزان. و  $\xi$ : البدائل المتاحة.  
 $P$ : الاحتمالات.

درس كينمان الدعائم الفكرية للاستثمار أي كيفية تقدير التجار للاحتماليات وحساب المجازفات من أجل إثبات أن تصرفات المستثمرين نابعة من منطلق الاعتقاد الخاطئ في كونهم يعرفون أكثر مما يفعلون. وكان استنتاج كينمان القوي أن المستثمرين ضحايا ثقتهم الزائدة. وعليه، توجد عدد من السلوكيات التي تضمن تقريبا الخسارة في السوق. وهذه السلوكيات هي النقيض من الطريقة التي يستعملها متتبعو المؤشر، وتشتمل على ما يلي:<sup>168</sup>

- **عدم النظام:** فهي تأخذ تراكما معلوماتيا وتركيزا كبيرا على التجارة بنجاح. وبذلك يفضل الكثيرون الاستماع إلى النصيحة من الآخرين بدلا من استهلاك الوقت في تعليم أنفسهم، فالناس كسالى عندما يتعلق الأمر بالتعليم المطلوب في التجارة.
- **عدم الصبر:** حاجة الناس إلى العلم لا تنضب أبدا، فقد يكون الأدرينالين الذي يندفعون وراءه هو نقطة سعدمهم العالية. تهتم التجارة بالصبر والاتخاذ الموضوعي للقرار ولا تهتم بالإدمان على العمل.
- **عدم الموضوعية:** إننا نميل إلى إنهاء خسارتنا بسرعة، ويعتبر البيع مضادا للتيار. في نفس الوقت، نخرج من مكاسبنا عاجلا جدا. في كلتا الحالتين، نحن غير قادرين على عدم الارتباط عاطفيا بالسوق.
- **الطمع:** يحاول التجار أن يخطفوا القمة أو القاع على أمل أنهم سيكونون قادرين على جعل تجارتهم مواكبة لمضاعفة أرباحهم. ويمكن للرغبة في تحقيق ربح سريع أن تعمي التجار عن العمل الجاد الحقيقي المطلوب لتحقيق الأرباح.
- **رفض قبول الحقيقة:** لا يريد التجار أن يصدقوا أن الحقيقة الوحيدة هي حركة السعر. وكننتيجة لذلك فهم يتصرفون عكس المؤشر، ويجهزون خشبة المسرح للخسارة التي دائما ما تكون حتمية.
- **السلوك المندفع:** غالبا ما يقفز التجار إلى السوق بناء على خبر في جريدة الصباح، ف دائما ما يتناول التجار الأخبار بمجرد أن تنشر. يعتبر التفكير في أنك إذا تصرفت بسرعة، فإنك ستتهزم كل الآخرين في سباق اليوم التجاري العظيم.
- **عدم القدرة على التعايش مع اللحظة:** لكي تكون تاجرا ناجحا لا يمكنك قضاء وقتك في التفكير في كيفية إنفاق أرباحك. وذلك لأن التجارة للحصول على المال تعتبر حالة عقلية سيئة وغير حكيمة لاتخاذ القرارات.

<sup>168</sup> مايكل كوقل، ترجمة رشا جمال، مرجع سبق ذكره، ص.229.

• نظرية الاستدلال:

وفقا للمالية السلوكية، يجب الاستفادة من الاستدلال من أجل التنقل من عالم يزداد تعقيدا، وهو عبارة عن قواعد فعالة بسيطة من الإبهام تم اقتراحها لشرح كيفية اتخاذ المستثمرين لقراراتهم. أشار كل من Kahneman و Slovic و Tversky (1982) أنه عندما يواجه الأفراد المستثمرين حكم معقد مثل الاحتمالات الإحصائية، التردد أو معلومات ناقصة، يمكنهم الاستفادة من عدد محدود من الاستدلال للتقليل من صعوبة اتخاذ القرار. وتتميز قواعد الاستدلال ببساطتها حيث يستطيع المستثمر توظيفها لحل فئة معينة من المشاكل في ظروف المخاطرة وعدم اليقين. وعلاوة على ذلك، إن الاستدلال أداة معرفية تساعد على تقليص الوقت في عملية اتخاذ القرار، فهو يسمح بتسريع عملية صنع القرار مقارنة بمعالجة المعلومات المتاحة بعقلانية.<sup>169</sup>

6. أهم الانتقادات الموجهة لنظرية المالية السلوكية:

يعتبر Eugene Fama مؤسس فرضية كفاءة الأسواق المالية والمدافع عنها الناقد الأبرز لنظرية المالية السلوكية حيث يرى أنه بالرغم من وجود بعض الحالات الشاذة التي لا يمكن تفسيرها بالاعتماد على فرضية كفاءة الأسواق المالية إلا أنه لا ينبغي التخلي عنها تماما لصالح نظرية المالية السلوكية. ومن أهم الانتقادات الموجهة لهذه الأخيرة:<sup>170</sup>

- توجد العديد من الحالات الشاذة في النظريات التقليدية يمكن اعتبارها أحداثا لفرص قصيرة الأجل التي تصحح في الأخير مع مرور الوقت، وتوصل فاما في بحثه سنة 1998 بعنوان " الأسواق الفعالة، عوائد طويلة الأجل والمالية السلوكية" إلى أن العديد من النتائج في المالية السلوكية يبدو أنها تتعارض مع بعضها البعض، وأن المالية السلوكية هي جمع للحالات الشاذة التي يمكن تفسيرها من طرف نظرية كفاءة الأسواق المالية.

- يركز منتقدو الاقتصاد السلوكي عادة على العقلانية للمتعاملين الاقتصاديين، ويؤكدون أن السلوك الملاحظ تجريبيا هو غير قابل للتطبيق على أوضاع السوق.

- شكك الاقتصاديون التقليديون أيضا في الدراسات التجريبية والتقنيات التطبيقية التي تستخدم بكثرة في الاقتصاد السلوكي حيث اعتبر فاما أن الأدلة التجريبية ضعيفة، وليس لها خلفية نظرية متجانسة وبدونها لا وجود للمالية السلوكية، حتى وإن وجدت بعض الأمور التي تعوض نظرية كفاءة الأسواق المالية مع منهجية نظرية بديلة.

- تعتبر النماذج السلوكية كامتداد لنظرية كفاءة الأسواق المالية وليست كبديل لها.

<sup>169</sup> موسى بن منصور، سهام مانع، مدخل المالية السلوكية في إدارة المحفظة المالية، مجلة دفاتر البحوث العلمية، المجلد 05، العدد 02، 2017، ص.193.

<sup>170</sup> ريمة برارمة، مرجع سبق ذكره، ص.66.

## المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

### III. أسئلة المحور السادس:

من خلال التعمق والبحث أكثر في موضوع المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين، أجب على الأسئلة التالية:

1. ما هي الأنظمة المستخدمة من قبل السوق لمواجهة السلوكيات الخاطئة للمستثمرين؟
2. ما هي أهم التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال؟
3. كيف يتأثر سلوك المستثمر بمؤشر التوقعات؟
4. أعط أمثلة عملية لتأثير العوامل السلوكية على الأسواق المالية.

## المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

### 17. أجوبة أسئلة المحور السادس:

1. تستخدم الجهات المنظمة للسوق الأنظمة لضمان استيفاء الشركات والأفراد التزاماتهم بموجب الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية. كما تتكون الأطر التنظيمية الخاصة بالتزامات الشركات على أنظمة الترخيص والرقابة والتنفيذ. وهي كالتالي:

#### • الترخيص:

يعد الترخيص والتسجيل الخطوة الأولى في عملية الإطار التنظيمي حيث يمكن للجهات المنظمة للسوق جمع معلومات عن الشركات ومسؤولي المراقبة بها للتحقق من مدى تمتعها بالقدرات والموارد والنظم المناسبة للعمل في الأسواق المالية تماشياً مع توقعات الجهات المنظمة.

#### • الرقابة:

تتكون الرقابة من الأمور المتعلقة بالإشراف على الأسواق والشركات والأفراد بشكل مباشر وغير مباشر من قبل الجهات المنظمة للسوق من حيث الامتثال للقواعد والسياسات والتوقع الأوسع للسلوكيات. إذ يتم استخدام عدد كبير من الممارسات الرقابية لكشف سوء السلوك ومنعه على النحو التالي:

- تفتيش وفحص الشركات والأفراد من خلال عمليات تدقيق محددة المواعيد ومفاجئة.
- مراقبة السوق وتحليل البيانات، وهو ما يساهم في الحصول على صورة أوضح لحركات السوق.
- رقابة متخصصة تستعرض قاعدة معينة، مسألة أو مخاطر بالإضافة إلى عينات من الشركات للتحقيق في مدى الامتثال.
- استخدام الأدوات الإنفاذية والعمل يبدأ بيد مع مسؤولية التنفيذ.

#### • التنفيذ:

التنفيذ هو الخطوة الأخيرة في العملية التنظيمية القابلة للتطبيق حيث يصف التنفيذ الأدوات المستخدمة لفرض العقوبات على الأفراد والشركات بسبب مخالفتها القوانين والأنظمة، وهو وسيلة للعقاب وألية لمنع سوء السلوك وردعه. وتعد عمليات الرقابة والكشف وصلاحيات التحقيق والدعاوي الإدارية الجنائية أو المدنية المكونات الرئيسية التي يتشكل منها التنفيذ.

## المحور السادس:

### المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

2. يكون السلوك غير المفسر الذي قد تتبعه الأوراق المالية إما تبعا لفترات زمنية معينة أو للمؤسسات المسعرة، وقد تظهر مرة واحدة وتختفي كما قد تستمر في الظهور. يمثل السلوك غير المفسر انحراف عن النماذج المقبولة في الوقت الحاضر، وهي واسعة الانتشار بحيث لا يمكن تجاهلها ومنظمة جدا بحيث لا يمكن وصفها بأنها خطأ عشوائي، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (09): التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال.

تأثيرات الظاهرة	الباحث/السنة	نوع الظاهرة	
ميل عوائد الأسهم إلى الانخفاض يوم الاثنين، وقد تكون سالبة أو أقل من عوائد باقي أيام الأسبوع في حين تميل عوائد يوم الجمعة إلى الارتفاع.	Smirlack and Starks 1986	أثر نهاية الأسبوع The weekend effect	التشوهات الموسمية
ترتفع العوائد في بداية السنة إلى مستويات تفوق مستويات باقي الأشهر.	Rozeff and Kinney 1976	أثر جانفي January effect	
ميل العوائد إلى الانخفاض في شهر رمضان مقارنة ببقية الأشهر في الدول الإسلامية.	Jedrzej Bialkowski 2010	أثر رمضان Ramadan effect	
المؤسسات ذات مضاعف الربحية المنخفض هي الأكثر ارتفاعا في العوائد مقارنة بالمؤسسات ذات مضاعف الربحية المرتفع.	Goodman and Peavy 1983	أثر القيمة Book to market value	تشوهات متعلقة بخصائص المؤسسات
المؤسسات ذات رأس المال الصغير تحقق عوائد أكبر من تلك المؤسسات ذات رأس المال الكبير.	Banz 1981	أثر الحجم Size effect	
استمرار الأسهم الرابحة بالتفوق على بقية الأسهم، واستمرار الأسهم الخاسرة بنفس الأداء.	Jagedeesh and Titmen 1993	أثر الزخم Momentum effect	
الأسهم الأقل عوائد في ثلاث إلى خمس سنوات الماضية تميل إلى تحقيق عوائد أكبر في ثلاث إلى خمس سنوات.	Debondtd and Thaler 1985	أثر الارتداد طويل الأجل Reversal and Momentum	تشوهات أخرى

الأيام التي يكون فيها الطقس جيد تكون فيها العوائد مرتفعة.	Hirshleifer and Shumwey 2003	أثر الطقس Weather effect	
الفائز في المزاد هو غالبا الخاسر الحقيقي.	Richard Thaler 1988	لعنة الفائز Winner's Curse	

المصدر: أعر بوكلتوم، دور المالية السلوكية في معالجة نقائص نموذج Medaf في ظل كفاءة سوق رأس المال (دراسة حالة مجموعة من البورصات مع التركيز على بورصة الجزائر)، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة يحيى فارس، المدينة، الجزائر، 2022، ص.133.

3. يتأثر سلوك المستثمر بعوامل مختلفة منها مؤشر التوقعات. يعتبر مؤشر التوقعات بمثابة مقياس لتوقعات المستثمرين المستقبلية فيما يتعلق بالظروف الاقتصادية واتجاهات السوق وفرص الاستثمار. يؤدي هذا المؤشر دورا مهما في تشكيل سلوك المستثمرين والرغبة في تحمل المخاطر، مما يؤثر في نهاية المطاف على قراراتهم الاستثمارية كما يلي:<sup>171</sup>

• التأثير على تصور المخاطر:

يمكن أن يؤثر مؤشر التوقعات بشكل كبير على إدراك المستثمرين وكيفية تقييم المخاطر. عندما يشير المؤشر إلى توقعات إيجابية، يميل المستثمرون إلى الحصول على نظرة أكثر تفاؤلا على السوق وهم على استعداد لمستويات أعلى من المخاطر. وعلى العكس، خلال فترات التوقعات السلبية، يصبح للمستثمرين رغبة أقل في تحمل المخاطر وقد يتبنون استراتيجية استثمار دفاعي.

• التأثير على تخصيص الاستثمار:

يؤثر مؤشر التوقعات أيضا على كيفية تخصيص المستثمرين من استثماراتهم عبر فئات الأصول المختلفة. يمكن أن تؤدي قراءة المؤشر الإيجابية إلى زيادة المخصصات تجاه الأسهم والأصول الموجهة نحو النمو، حيث يتوقع المستثمرون عوائد أعلى بما يتماشى مع توقعاتهم الإيجابية. على العكس من ذلك، قد تدفع قراءة الفهرس السلبي للمستثمرين إلى تحويل مخصصاتهم نحو أصول أكثر دفاعية مثل الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (السندات) أو السلع.

• مؤشر التحيزات والتوقعات السلوكية:

يتأثر سلوك المستثمر أيضا بالتحيزات المعرفية المختلفة، والتي يمكن أن تتفاعل مع مؤشر التوقعات. على سبيل المثال، قد يؤدي تحيز التأكيد للمستثمرين إلى تفسير المعلومات بشكل انتقائي التي تتوافق مع توقعاتهم مما يعزز معتقداتهم الحالية. يمكن لهذا التحيز تضخيم تأثير مؤشر التوقعات على سلوك

<sup>171</sup> من منشورات Faster Capital، سلوك المستثمر: كيف يؤثر مؤشر التوقعات على سلوك المستثمر، مقال متاح في الرابط التالي: <https://fastercapital.com/arabpreneur/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 16:00 سا.

## المحور السادس: المالية السلوكية لتحليل قرارات المستثمرين

المستثمر حيث يميل الأفراد إلى البحث عن المعلومات وإعطاء وزن أكبر للمعلومات التي تؤكد مفاهيمهم المسبقة.

4. من أهم الأمثلة التي تبين تأثير مؤشر التوقعات على سلوك المستثمرين هي:<sup>172</sup>

### • فقاعة Dotcom :

خلال أواخر التسعينيات، شهدت فقاعة Dotcom زيادة في الاستثمارات في الشركات القائمة على الإنترنت، مدفوعة بتوقعات عالية من النمو الأسي والربحية. تأثر المستثمرون بالاعتقاد الواسع النطاق بأن هذه الشركات ستؤدي إلى إحداث ثورة في الصناعات وتوليد عوائد كبيرة. ومع ذلك، عندما فشل الواقع في تلبية هذه التوقعات، انفجرت الفقاعة مما أدى إلى خسائر كبيرة للعديد من المستثمرين. تبين هذه الظاهرة مساهمة التوقعات غير الواقعية في حدوث الوفرة غير المنطقية وحادثات السوق اللاحقة.

### • الأزمة المالية العالمية:

تبين الأزمة المالية لعام 2008 كيفية قيام التوقعات بتشكيل سلوك المستثمر. فقبل الأزمة، كان هناك اعتقاد واسع النطاق بأن أسعار المساكن ستستمر في الارتفاع إلى أجل غير مسمى، مما أدى إلى زيادة في استثمارات الأوراق المالية المدعومة من الرهن العقاري. ومع ذلك، عند انهيار السوق العقاري، تحطمت هذه التوقعات المتفائلة وانتقل تأثير الدومينو عبر الأسواق المالية العالمية. يوضح هذا المثال مساهمة التوقعات في غير محلها في تغذية فقاعات المضاربة والتي تؤدي في نهاية المطاف إلى تباطؤ اقتصادي شديد.

### • أداء أسهم Tesla

شهدت أسهم Tesla تقلبات كبيرة على مر السنين، وتتأثر إلى حد كبير بتوقعات المستثمرين لنجاحها في المستقبل. عندما أعلنت Tesla عن ابتكاراتها الرائدة ارتفع سعر سهمها. وعلى العكس، غالباً ما تؤدي أي أخبار سلبية عن الشركة إلى انخفاض حاد في أسعار أسهمها حيث لم يتم الوفاء بالتوقعات.

### • جائحة كورونا:

كان لاندلاع جائحة Covid-19 في أوائل عام 2020 تأثيراً عميقاً على سلوك المستثمر. ومع تزايد توقعات الانكماش الاقتصادي وعدم اليقين، قام المستثمرون بتحويل محافظهم بسرعة نحو أصول أكثر أماناً مثل السندات والذهب، مع بيع استثمارات تنطوي على مخاطرة أعلى مثل الأسهم. توضح هذه الظاهرة كيفية تأثير الأحداث الخارجية على توقعات المستثمرين وتشكيل قرارات الاستثمار بعد ذلك.

---

<sup>172</sup> من منشورات Faster Capital، سلوك المستثمر: كيف يؤثر مؤشر التوقعات على سلوك المستثمر، مقال متاح في الرابط التالي: <https://fastercapital.com/arabpreneur/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 16:00 سا.

**المحور السابع:**  
**الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية**

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية الدولية بمثابة أسواق مثالية تتحقق فيها المنافسة الحرة وتتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون الطلب والعرض. وبالإضافة إلى ذلك، تتيح الأسواق المالية الدولية للمستثمرين خيارات وبدائل متنوعة بفضل الابتكارات المالية في مجال الصناعة المالية والمصرفية. وعليه، يتناول هذا المحور ماهية وتطور الأسواق المالية الدولية واستثماراتها.

1. الأسواق المالية الدولية:

لقد ألفت التطورات الهائلة في تقنيات الإعلام والاتصال بظلالها على مجال الصناعة المالية العالمية، فأصبحت الأسواق المالية الدولية أو ما يعرف بأسواق الاستثمار المالي الدولي أحد أبرز سمات النظام المالي العالمي الحديث، أضحت أكثر ترابطا وسرعة في أداء المعاملات المالية وبمبالغ مالية خيالية تفوق قيمة إجمالي أسواق السلع المنظورة وغير المنظورة في العالم

1. مفهوم الأسواق المالية الدولية:

تمثل أسواق المال الدولية أسواقا تنشأ فيها وتتم عمليات التبادل وتداول الأصول النقدية والمالية والتصفية للديون، المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة، إذ تساهم هذه الأسواق في تمويل العمليات الدولية كصادرات السلع والخدمات والعمليات الداخلية كقروض الشركات الوطنية.<sup>173</sup> كما تعتبر الأسواق المالية الدولية وسيلة ينتقي فيها شرط المكان، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والمتعاملون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباينة طويلة أو قصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات وإلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محليا أو دوليا.<sup>174</sup>

وعليه يمكن حصر مفهوم الأسواق المالية الدولية بأنها تلك الأسواق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمؤسسة أو هيئات في دول أخرى، كما أنها تتيح للمستثمرين الأجانب التعامل بيعا وشراء في الأوراق المالية المصدرة من طرف مؤسسات وهيئات محلية.

<sup>173</sup> الأمين لباز، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، صادرة عن جامعة زيان عاشور، الجلفة، بتاريخ 09 سبتمبر 2020، ص.53.

<sup>174</sup> الغالي بن إبراهيم، محمد عدنان بن ضيف، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم والسندات)، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، 2019، ص ص: (20-21).

## 2. خصائص الأسواق المالية الدولية:

تتميز الأسواق المالية الدولية عن الوطنية بسمات عدة، نذكر منها:<sup>175</sup>

- انفتاح السوق المالية على الطلب والعرض الخارجيين للأدوات الاستثمارية، وخاصة عن طريق المؤسسات البنكية، المالية والاستثمارية الدولية عبر قيامها بممارسة وظائف المشاركة أو الضمان أو الإدارة في المعاملات المالية بشكل مباشر أو من خلال أسواق مالية معينة.
- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات النقدية والمالية الأجنبية في سوق مالية وطنية معينة بحيث يشكل هذا الحجم نسبة عالية من المعاملات الجارية بشكل اعتيادي.
- اعتماد شبكة الاتصالات الدولية في إبرام المعاملات الدولية ومتابعة إجراءات تنفيذها، ويغطي هذا الاعتماد مختلف الأدوات الاستثمارية وكافة الأسواق النظامية وغير النظامية.
- تزايد دور المعاملات غير النظامية سواء جرى ذلك بشكل مباشر بين أطراف العقود أو بشكل غير مباشر من خلال الوسطاء الماليين أو من خلال شبكة الاتصالات السلكية واللاسلكية.
- تسود غالبية هذه الأسواق المضاربة فتعاني من تقلبات شديدة وحساسية عالية للشائعات، على عكس تقلبات الأسواق الوطنية التي غالبا ما تكون قصيرة الأجل ومحلية المدى.
- تلعب دورا هاما كمتغير مستقل فاعل في تحديد الاتجاهات التي تتخذها مؤشرات الأسواق الأخرى الإقليمية أو الدولية.
- إن المتتبع لتقلبات الأسواق المالية الدولية وبمختلف فتراتها، يلحظ أن هناك ارتباطا واضحا فيما بينها، وهو ما يبين كثرة التشابكات الهيكلية فيما بين الاقتصاديات التي تضمها.
- تظهر الأسواق المالية الدولية عادة في دول قوية تتسم بأنظمة مالية متكاملة، وتخضع فيها كافة الأنشطة المالية لعلاقات شفافة ولرقابة إدارية ومالية تعمقان من ثقة المقيمين وغير المقيمين على السواء.

<sup>175</sup> أنيسة سدر، مطبوعة دروس في مقياس الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، صادرة عن جامعة الجزائر 3، 2022/2021، ص ص: (5-6).

### 3. أقسام أسواق المالية الدولية:

إن أقسام أسواق المال الدولية من الناحية الشكلية هي نفس تقسيمات الأسواق المالية، لكنها تختلف من حيث الآليات والنطاق الجغرافي وعملية التقييم. وعلى هذا الأساس، يتم التركيز على التقسيم الأساسي المختصر للأسواق المالية الدولية وهو كما يلي:

#### • الأسواق النقدية الدولية: (Internationale Money Markets)

ينصرف معنى أسواق النقد الدولي إلى قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بودائع بالدولار أو اليورو لدى بنوك تجارية في الخارج، ومن أشهر أسواق النقد الدولية سوق اليورو دولار، ولا يقتصر الإيداع بالدولار على البنوك التجارية، وإنما تقوم البنوك المركزية أيضا بإيداع ما بحوزتها من دولارات أو يورو في حسابات بالدولار أو باليورو أو كليهما في بنوك خارجية بغرض الاستثمار أو تسوية معاملات مع البنوك الأجنبية. ويكون التعامل في هذه الأسواق في تلك الودائع بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة تتراوح من يوم إلى سنة، وتتأثر هذه الأسواق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أن التعامل يجري بالعملة الأجنبية، وتقوم الشركات ذات النشاط الدولي بإيداع فوائدها المالية والاقتراض قصير الأجل من البنوك المتعاملة في هذه الأسواق لتمويل تجارتها الدولية.<sup>176</sup>

#### • أسواق رأس المال الدولية: (Internationale Capital Markets)

يقصد بسوق رأس المال ذلك النوع من الأسواق المالية الذي يهتم بالتمويل المتوسط وطويل الأجل اللازم لتكوين وإنشاء الشركات سواء كانت عامة أو خاصة إلى أن تبدأ في التشغيل والإنتاج وتكوين الفائض المالي اللازم للاستثمار، ويمكن أن يكون هذا التمويل عن طريق الاقتراض المباشر من المصارف والمؤسسات المالية، أو عن طريق إصدار الأوراق المالية (الأسهم والسندات وغيرها) في شكل اكتتاب.<sup>177</sup> إن أسواق رأس المال الدولية شبيهة إلى حد ما بالسوق الوطنية، غير أن المتعاملين فيها هم بنوك ومؤسسات مالية دولية وشركات متعددة الجنسيات وغيرها من الشركات الدولية (الخاصة والحكومية) وحكومات الدول، سواء تلك التي لديها فائض في الأموال المقيمة بالعملة الدولية الرئيسية وترغب في توظيفها والحصول على عائد، أو تلك التي لها نقص أو عجز فيها وترغب في التزود منها لتمويل مشاريع استثمارية تحتاج إلى أموال ضخمة بهذه العملات لمدة زمنية متوسطة وطويلة وذلك عبر إصدارها لأوراق مالية متنوعة وعرضها للبيع في أكثر من دولة.<sup>178</sup>

<sup>176</sup> الغالي بن إبراهيم، محمد عدنان بن ضيف، مرجع سبق ذكره، ص ص: (39-40).

<sup>177</sup> نورين بومدين، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، صادرة عن جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2021/2022، ص 23.

<sup>178</sup> أنيسة سدر، مرجع سبق ذكره، ص 42.

#### 4. أدوات الأسواق المالية الدولية:

تختلف أدوات الأسواق المالية الدولية عن تلك الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المحلية من حيث نطاق تداولها الجغرافي لكونها عابرة للحدود، وكذلك من حيث قيمتها المالية والتي تكون عادة بمبالغ أكبر، وأيضا من حيث نوع العملات المستخدمة في تقييمها والمتعاملين الأجانب الذين يتداولونها.

##### • أدوات الأسواق النقدية الدولية:

توجد مجموعة من الأدوات المتداولة في الأسواق النقدية الدولية، قد تتوفر في سوق نقدي مجموعة منها دون أدوات أخرى، نذكر منها:

- **أدونات الخزينة:** يتولى البنك المركزي في أي دولة عملية إصدار أدونات الخزينة لحساب خزينة الدولة (وزارة المالية)، فهي أداة دين حكومية وتصدر بصيغة لحاملها، وتتراوح أجل أدونات الخزينة بين ثلاثة أشهر وسنة، يكتب المستثمرون فيها بسعر أقل من قيمتها الاسمية التي تدفع عند الاستحقاق، ويشكل الفرق بين ما دفعه المستثمر وما قبضه "العائد على الاستثمار".<sup>179</sup> ويحتكر سوق إنجلترا النقدي عمليات شراء أدونات الخزينة التي يصدرها بنك إنجلترا (البنك المركزي البريطاني) حيث يتألف هذا السوق من مجموعة من بيوت الخصم التي تتعهد بشراء جميع إصدارات الخزينة وبدورها تبيعها للمؤسسات.<sup>180</sup>

- **اتفاقية إعادة الشراء:** هي مصطلح يستعمل في سوق النقد، ويعني الحصول على الأموال عن طريق بيع مجموعة من الأوراق المالية مع إبرام اتفاقية في نفس توقيت وتاريخ العقد الأول، يتعهد بموجبه البائع بإعادة بيع نفس الأوراق المالية بعد فترة قصيرة جدا غالبا ما تكون ليلة واحدة (Overnight) وبمدة أقصاها 76 ساعة عمل، وبسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه.<sup>181</sup> تستخدم اتفاقيات إعادة الشراء في شكل واسع في سوق نيويورك، وتستخدم هذه الأداة للتمويل وتوفير سيولة نقدية حيث يتفق أحد المتعاملين مع أحد المستثمرين الذي يملك الأموال ويرغب في استثمارها، فيبيعه سندات (أوراق مالية) بمبلغ معين مع الاتفاق في نفس الوقت أن يشتري المتعامل هذه السندات بسعر أعلى في المستقبل، وغالبا ما تكون هذه الاتفاقيات ليوم وليلة، وهي تشبه عمليات الإقراض والاقتراض ولكن بضمان الأوراق المالية (السندات).<sup>182</sup>

- **القبولات المصرفية:** وهي أداة دين صادر عن بنك تجاري وهي سحبات بنكية يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب. إن القبولات المصرفية كشهادات الإيداع المصرفية أداة

<sup>179</sup> الأمين لباز، مرجع سبق ذكره، ص.75.

<sup>180</sup> شقيري نوري موسى، الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2007، ص.38.

<sup>181</sup> مليكة كرمي، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، صادرة عن جامعة البليدة 2، 2024/2023، ص.13.

<sup>182</sup> شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص.38.

استثمارية هامة في سوق النقد الدولي حيث تكون قصيرة الأجل مما يوفر لها عنصر السيولة، وتكون قابلة للخصم لدي البنك المركزي، وبذلك يوفر نوعاً من الأمان.<sup>183</sup>

- **شهادات الإيداع المصرفي:** تعتبر شهادات الإيداع إحدى الأدوات الاستثمارية الهامة التي يتم تداولها في سوق النقد الدولي، وهي أدوات دين تمنح حاملها حقاً مقابلاً وديعة بنكية مودعة لأجل محدد. وعادة ما تقوم البنوك التجارية بإصدار هذه الشهادات لقيم اسمية مختلفة ولأجل زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة التي غالباً ما تحدد بأقل من سنة. وقد ظهرت هذه الأداة لحيز الوجود نتيجة لحدّة التقلبات في أسعار الصرف والاضطرابات في الأسواق النقدية والمالية، وتقلص فرص الاستثمار المحلي.<sup>184</sup>

- **قروض اليورو دولار:** هي ودائع بالدولار الأمريكي لدى البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أو في المصارف الأجنبية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، وتستطيع المصارف الأمريكية الاقتراض من هذه الودائع من المصارف الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج عندما تحتاج إلى موارد مالية. إذن قروض اليورو دولار هي قروض قصيرة الأجل تمنح بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية في منطقة اليورو، مقابل سعر فائدة الذي يحدد على أساس معدل اللابور فيما بين البنوك العاملة في سوق لندن.

#### • أدوات أسواق رأس المال الدولية:

يتم تداول الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، لكن نظراً لتداخل العمليات في أسواق رأس المال الدولية، يلجأ معظم الباحثين من الناحية النظرية إلى تخصيص سوق منفصل لكل أداة. ووفقاً لذلك يتم التعامل في أسواق رأس المال الدولية بالأدوات التالية:

- **السندات الدولية:** يتم تداول السندات الدولية التي تمثل ديناً على المصدر في فرع سوق السندات الدولية من أسواق رأس المال الدولية. وتصدر السندات الدولية بعملة مخالفة لعملة الدول التي تتداول فيها، ومن الأمثلة على ذلك السندات المصدرة باستعمال الدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية. وتتكلف هيئة دولية بإصدار وتسويق تلك السندات عبر أقطار العالم كما تقوم بشراء السندات التي لم تبع في السوق حتى توفر السيولة لها. وتمثل هذه السندات الدولية وسيلة هامة لجلب رؤوس الأموال من دول أخرى بغرض تمويل المشروعات، إذ تتراوح مدة استحقاقها من 10 إلى 15 سنة.<sup>185</sup> لقد كان إصدار السندات الدولية عاملاً رئيسياً في زيادة التدفقات المالية عبر الحدود، إذ تم البدء في إصدار السندات الأجنبية سنوات

<sup>183</sup> خليل أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية (التحليل المالي والاقتصادي)، دار كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2010، ص.168.

<sup>184</sup> حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا رشيد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 2012، ص.44.

<sup>185</sup> محفوظ جبار، سامية عمر عبده، أسواق رأس المال الدولية (الهيكل والأدوات)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 02، العدد 01، جوان 2008، ص.77.

الخمسينات من القرن العشرين، أين توجه العديد من المقترضون من مختلف دول العالم لطرح سندات في الأسواق الأمريكية تسمى سندات اليانكي "Yankee Bonds" للحصول على رؤوس أموال بالدولار الأمريكي، الذي كان يتميز خلال تلك الفترة بالندرة وزيادة الطلب عليه، وظهرت بعدها في بريطانيا "Bulldog Market" وفي اليابان "Samurai Market" حيث تخضع هذه القوانين والأنظمة المحلية لدولها.<sup>186</sup>

- **الأسهم الدولية:** تعرف الأسهم بأنها أداة ملكية، وهي تثبت حصة مالكيها لجزء من رأس المال الشركة، مما يخول له الحق في ملكية جزء من أصول الشركة التي أصدرته وتحمل تبعيات نتيجة الدورة المحاسبية والمالية للشركة من ربح أو خسارة، وتدون على السهم قيمة إسمية ويصدر بقيمة إصدار مساوية أو تزيد عن القيمة الاسمية بعلاوة إصدار، وهو قابل للتداول بقيمة سوقية في فرع أسواق الأسهم من أسواق رأس المال.<sup>187</sup> وعليه، تمثل الأسهم الدولية ملكية المستثمر أو المشتري لتلك الأسهم لجزء من الشركة المصدرة حيث يتم الإصدار في البلدان غير البلد الأصلي للشركة المصدرة. أما التوزيع فنقوم به هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة. لقد انطلق التعامل في سوق الأسهم الدولية في النصف الثاني من عشرية السبعينات، أما إنشاؤها فقد تم رسمياً منذ سنة 1983 وتطور بعد ذلك حيث سجلت ستة إصدارات سنة 1983، 10 سنة 1984، 24 سنة 1985، 120 سنة 1986، كما أن المبلغ المتوسط لتلك الإصدارات كان حوالي 100 مليون دولار أمريكي. ويمكن للأفراد والمؤسسات المالية المتخصصة والبنوك توظيف أموالهم في شراء الأسهم الدولية بغرض تحقيق أرباح في المدى القصير أو بغرض تنويع حوافظهم المالية والتقليل من المخاطر.<sup>188</sup>

- **المشتقات:** هي أدوات مالية استحدثت للتعامل بها بسبب زيادة درجة المخاطر وعدم التأكد المتعلقة بالاستثمارات المالية. وهي عبارة عن نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، فهي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في أسواق رأس المال الدولية. أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصل أو المؤشر محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. تستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض، وتشمل إدارة المخاطر، التحوط ضد المخاطر، المراجعة بين الأسواق والمضاربة.<sup>189</sup> لا تعتبر المشتقات المالية وليدة اليوم بل وجدت منذ عدة قرون، إلا أنها منذ بداية التسعينات وهي تشهد نمواً مطرداً في منتجاتها،

<sup>186</sup> أنيسة سدره، مرجع سبق ذكره، ص.43.

<sup>187</sup> ملكة كرمي، مرجع سبق ذكره، ص.14.

<sup>188</sup> محفوظ جبار، سامية عمر عبده، مرجع سبق ذكره، ص.78.

<sup>189</sup> محمد مداحي، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، صادرة عن جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، 2018/2017، ص ص: (72-73).

وتوسعا في تجارتها حيث وجد المضاربون فيها وسيلة بديلة تغنيهم عن المضاربة في الأصول التقليدية. ومن أهم الأسباب التي ساهمت في ظهور المشتقات المالية انهيار اتفاقية (بريتون وودز سنة 1971) الذي أدى إلى حدوث اختلالات وتقلبات في أسعار الصرف مما أوجب تطوير عقود جديدة للصرف الأجل وإيداع أدوات مالية مبتكرة للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف. وبالإضافة إلى ذلك، ساهمت زيادة معدلات التضخم والارتفاعات المتزايدة في أسعار الفائدة قصيرة الأجل منذ عام (1973)، إثر صدمات البترول العالمية، في ظهور أدوات مالية جديدة تعمل على تثبيت الفائدة وتحجيم آثار زيادة معدل التضخم.<sup>190</sup>

### II. أشكال الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية:

تلجأ جميع الدول والمؤسسات وحتى الأفراد إلى الاستثمار كونه من أهم الأنشطة التي تساهم في تنمية الأموال وتوسيع نطاق العمليات التجارية للشركة. يعد الاستثمار أيضا من المؤشرات الدالة على النمو الاقتصادي في البلدان، ولذلك، تستثمر الحكومات والكيانات التجارية لتعزيز المعاملات وزيادة فرص العمل. وفي هذا الدرس، نوضح أشكال الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية:

#### 1. صناديق المؤشرات المتداولة: (Exchange-Traded Fund)

صناديق المؤشرات المتداولة، والمعروفة اختصارا ETF، هي صناديق من الاستثمارات المدرجة والمتداولة في الأسواق الدولية. وتتكون وحدات صناديق المؤشرات المتداولة من الأسهم أو السلع أو السندات. كما تتميز هذه الصناديق بتغير صافي قيمة أصولها على مدار جلسة التداول، ويتبع أغلبها حركة مؤشر معين مثل مؤشرات الأسهم أو السندات.<sup>191</sup>

تتميز صناديق المؤشرات المتداولة بأنه يمكن شراؤها وبيعها خلال يوم التداول، وهي أرخص من غيرها من الصناديق المدارة بشكل نشط، وتوفر للمستثمر فرصة لتداول الأوراق المالية التي قد يكون من الصعب الاستثمار فيها. وعلى سبيل المثال، قد تدرج بورصة قطر صناديق ETF تتبع مؤشرات وأسهم شركات مدرجة خارج دولة قطر، ومن هنا تظهر لنا مدى ملاءمة هذه الصناديق لحاجات وتطلعات المستثمرين الذين قد يستخدمون الأدوات الاستثمارية المحلية من أجل الاستثمار في أصول جديدة كان من الصعب عليهم الاستثمار فيها بسهولة.<sup>192</sup>

<sup>190</sup> فاطمة سيد عبد القادر حسنين، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017، ص ص: (21-22).

<sup>191</sup> سوق دبي المالي DFM، صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار، -<https://www.dfm.ae/ar/raise-capital/listing-options/listing-etfs-funds>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 20:35 سا.

<sup>192</sup> إعادة تطوير المنتجات ببورصة قطر، معلومات أساسية حول صناديق المؤشرات المتداولة ETFs، متاح في الرابط التالي: <https://www.qe.com.qa/ar/etf-product>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:00 سا.

## 2. صناديق الاستثمار المشتركة:

يتم تعريف صناديق الاستثمار المشتركة على أنها محفظة من الاستثمارات الممولة من قبل جميع المستثمرين الذين قاموا بشراء أسهم في الصندوق. لذلك، عندما يشتري الفرد أسهما في صندوق استثمار مشترك فإنه يحصل على ملكية جزئية لجميع الأصول الأساسية التي يمتلكها الصندوق. ويعتمد أداء الصندوق على أداء أصوله الجماعية، وعندما تزيد قيمة هذه الأصول، ترتفع كذلك قيمة أسهم الصندوق. وعلى العكس من ذلك، عندما تنخفض قيمة الأصول، تنخفض أيضا قيمة الأسهم.<sup>193</sup>

على سبيل المثال، يقوم صندوق أوريكس من بنك مسقط بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في دول مجلس التعاون الخليجي، وهو مناسب للاستثمارات المتوسطة إلى طويلة الأجل. كما يتخصص صندوق بنك مسقط للسيولة النقدية بالاستثمار في أدوات الدخل الثابت قصيرة الأجل، وهو مناسب لتوفير السيولة على المدى القصير بهدف تحقيق عائد مغر لكل يوم من أيام الاستثمار. يوفر الاستثمار في هذه الصناديق الحفاظ على السيولة اليومية، أي أنه يمكن استرداد الوحدات الاستثمارية في أي وقت بمقابل مبلغ نقدي، كما أن الاستثمار والاسترداد متوفر من خلال تطبيق الخدمات المصرفية عبر الهاتف النقال والخدمات المصرفية عبر الإنترنت.<sup>194</sup>

<sup>193</sup> أكاديمية نمو الاستثمار، صناديق الاستثمار المشتركة (أنواعها المختلفة وكيفية تسعيرها)، متاح على الرابط التالي:

<https://blog.nmoacademy.com>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:08 سا.

<sup>194</sup> بنك مسقط، استثمار في أفضل صناديق الاستثمار أداء، متاح على الرابط التالي:

[https://www.bankmuscat.com/ar/Pages/BankMuscat\\_Funds.aspx](https://www.bankmuscat.com/ar/Pages/BankMuscat_Funds.aspx)، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31،

توقيت الاطلاع: 21:21 سا.

## 3. صناديق الاستثمار العقاري Real Estate Investment Trusts:

صناديق الاستثمار العقاري REITs هي شركات استثمارية متخصصة في شراء وإدارة وتشغيل مجموعة متنوعة من العقارات، مثل المكاتب والمباني التجارية والمراكز التسوق والفنادق والشقق السكنية والمنشآت الصناعية. تقوم هذه الشركات بتوزيع جزء كبير من دخلها الإيجاري على المساهمين على شكل أرباح دورية، مما يجعلها خيارا جذابا للمستثمرين الذين يبحثون عن دخل ثابت.<sup>195</sup>

توفر صناديق الاستثمار العقاري فرصة استثمارية سائلة للمستثمرين المهمين بالاستثمار العقاري، ولكنهم لا يرغبون في التعامل بالمعاملات مثل المشاكل المادية، وعمليات البيع والشراء، والتأجير. وبصفة عامة، تولد الأموال دخلا من ارتفاع قيمة العقارات في المحفظة وعوائد الإيجار، ويتم تحديد سعر الأموال على هذين البندين الرئيسيين.<sup>196</sup>

## 4. الصناديق السيادية:

يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية بأنها صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة.<sup>197</sup>

وفي عام 2020، ضاعفت الصناديق السيادية استثماراتها تقريبا وركزت على دعم التنمية محليا، ونمت الاستثمارات المباشرة للصناديق السيادية في عام 2020 إلى 65.9 مليار دولار من 35.9 مليار دولار في 2019، بحسب المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية في تقريره السنوي. وكان دعم القطاعات الاقتصادية المحلية وأجندات التنمية في خلال الجائحة سمة رئيسية لاستثمارات الصناديق لعام 2020،

<sup>195</sup> شركة رشيد العجيان، صناديق الاستثمار العقاري: دليلك الشامل للاستثمار الذكي في العقارات، متاح على الرابط

التالي: <https://alojian.com/blog/post/232>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:34 سا.

<sup>196</sup> بنك البركة، صناديق الاستثمار العقاري، متاح على الرابط التالي:

<https://www.albaraka.com.tr/ar/personal/investment/>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع:

21:40 سا.

<sup>197</sup> عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 06، العدد

05، 2009، ص.2.

والذي شهد قيام الصناديق بتخصيص ما يصل إلى 22 بالمئة من إجمالي رأس المال للاستثمارات المباشرة في أسواقها المحلية على مدار العام.<sup>198</sup>

### 5. الاستثمار في السلع والمعادن الثمينة:

توفر المضاربة في السلع والمعادن الثمينة وسيلة هامة للاستثمار فيها وتحقيق أرباح ملموسة. كما تعتبر وسيلة متاجرة قيمة لمنتجاتي ومستخدمي هذه المعادن، إذ تتم المتاجرة بها في الأسواق الأجلة والأنية على هيئة عقود (يمثل عقد الذهب 100 أونصة بينما يمثل عقد الفضة 5000 أونصة). ويتم عادة شراء أو بيع المعادن الثمينة بالأسواق الأنية بناء على تاريخ استحقاق مدته 48 ساعة، والذي يمكن تمديده بعد ذلك بشكل يومي. أما بالنسبة للمتاجرة بالسلع والمعادن الثمينة في الأسواق الأجلة، فيتم شراؤها بناء على تاريخ محدد بالمستقبل للتسوية. وعلى سبيل المثال، حيازة ذهب جويلية يعني شراء عقد ذهب في شهر مارس وتسويته في شهر جويلية.<sup>199</sup>

الاستثمار في الذهب والمعادن الثمينة، بما في ذلك الفضة والبلاتين والبلاديوم، عبارة عن أصول ملموسة يمكن أن تستخدم للتحوط ضد التضخم وعدم الاستقرار الاقتصادي وانخفاض قيمة العملات، وعدم اليقين الجيوسياسي، وتقلبات الأسواق المالية. يمكن للمستثمرين الاستثمار في الذهب والمعادن الثمينة من خلال شراء سبائك أو عملات معدنية، أو الاستثمار في الصناديق المتداولة في البورصة أو شراء عقود آجلة أو أسهم في شركات التعدين.<sup>200</sup>

---

<sup>198</sup> شكري رجب العشماوي، أمنة سالم الجابري، ماهية الصناديق السيادية، دائرة المالية، حكومة دبي، فيفري 2022، ص.13.

<sup>199</sup> إضاءات مالية ومصرفية، الذهب والمعادن الثمينة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة الرابعة، العدد 10، ماي 2012، ص.3.

<sup>200</sup> بدون مؤلف، محاضرة في الأسواق المالية، محملة من الرابط التالي: [https://elearning.centre-univ-mila.dz/a2025/pluginfile.php/58071/mod\\_folder/content/0](https://elearning.centre-univ-mila.dz/a2025/pluginfile.php/58071/mod_folder/content/0) تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 12:00 سا.

## 6. الاستثمار في التكنولوجيا والابتكار:

يكتسي الابتكار أهمية كبيرة حيث يمكن لأي دولة الآن، حتى ولو كانت محدودة الموارد الطبيعية (كالفنط والغاز)، أن يكون اقتصادها مدفوعا بالابتكار والتكنولوجيا من خلال استثمارات مركزة بعناية في البحوث والتطوير. وهذا ما أدى إلى تطور الابتكار في العديد من الدول الصاعدة والنامية من خلال تبني فكرة الابتكار التدريجي، بمعنى إجراء تحسينات صغيرة على المنتجات أو الخدمات الحالية بدون الحاجة لتحمل التكاليف الباهظة للبحوث والتطوير.<sup>201</sup>

وفي المقابل، شهد العالم في عام 2023 انخفاضا في نفقات البحث والتطوير، وانخفاضا في المنشورات العلمية، وتقليصا في استثمارات رأس المال الاستثماري إلى مستويات ما قبل الجائحة". ومع ذلك، ظل التقدم التكنولوجي قويا في عام 2023، لا سيما في المجالات المتعلقة بالصحة مثل تسلسل الجينوم، وكذلك في طاقة الحوسبة والبطاريات الكهربائية. كما تعمق اعتماد التكنولوجيا، خاصة في G5 والروبوتات والسيارات الكهربائية. ويكشف مؤشر الابتكار العالمي لهذا العام أيضا عن اتجاهات إيجابية في المؤشرات الرئيسية، بما في ذلك انخفاض الفقر العالمي وارتفاع إنتاجية العمل ومتوسط العمر المتوقع.<sup>202</sup>

<sup>201</sup> محمد حسين شراك، فتحة فرطاس، الابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة، مجلة الجغرافيا الاقتصادية، المجلد 01، العدد 02، 2024، ص.100، بنظر.

<sup>202</sup> موقع WIPO، مؤشر الابتكار العالمي، متاح على الرابط التالي: [https://www.wipo.int/pressroom/ar/articles/2024/article\\_0013.html](https://www.wipo.int/pressroom/ar/articles/2024/article_0013.html)، تاريخ الاطلاع: 2025/04/01،

توقيت الإطلاع: 12:34 سا.

### 7. الاستثمار في المؤسسات الناشئة (الاستثمار الجريء):

يعرف الاستثمار الجريء بأنه تقديم مجموعة من الأفراد أموالهم الخاصة كرؤوس أموال في المشاريع الجديدة والناشئة.<sup>203</sup> كما يعرفه رواد الأعمال بأنه "قيام أصحاب مؤسسات تقاعدوا بعد أن قادوا مؤسساتهم بنجاح، بتمويل المبادرين الشباب في مجال تخصصهم السابق ومرافقتهم بخبرتهم وعلاقتهم التجارية، ثم ينسحبون بعد ذلك ليتركوا المجال للشباب لإتمام المشوار. يعمل المستثمرون الملائكة عادة في إطار شبكات منظمة حيث يتم تمويل المشاريع الناشئة المبتكرة، وذلك بهدف تحقيق قيم مضافة معتبرة، وهم متواجدون بكثرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا. ويعود سبب ذلك للتحفيزات الضريبية التي يحظى بها هؤلاء الأشخاص في البلدين."<sup>204</sup>

حقق إجمالي الاستثمار الجريء عالميا في جانفي 2025 ما قيمته 26 مليار دولار وفقا لبيانات Crunchbase. يمثل هذا الرقم نموا بنسبة 05 بالمئة مع جانفي 2024 حيث تصدر قطاع الرعاية الصحية قائمة القطاعات الأكثر جذبا للاستثمارات في شهر جانفي بنسبة 36% من إجمالي الاستثمار عالي المخاطر. ويعزى هذا الإقبال على الاستثمار في قطاع الرعاية الصحية إلى عدة عوامل، منها النمو المتزايد في الطلب على الخدمات الصحية، والتطورات التكنولوجية في مجال الطب. والإمكانات الكبيرة التي يتيحها هذا القطاع لتحقيق عوائد استثمارية مجزية.<sup>205</sup>

<sup>203</sup> أسماء برهوم، الاستثمار الجريء كمدوم للمؤسسات الناشئة (التجربة السعودية)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 06، العدد 02، ديسمبر 2023، ص.171.

<sup>204</sup> فاطمة فوقة، صليحة فلاق، محمد تقوروت، الاستثمار الجريء كمدوم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، العدد 25، 2021، ص.252.

<sup>205</sup> موقع رواد الأعمال، 26 مليار دولار في يناير 2025... أين يتجه الاستثمار الجريء عالميا، تاريخ النشر: 10 فيفري 2025، متاح على الرابط التالي: <https://www.rowadalaamal.com/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/01، توقيت الاطلاع: 13:15 سا.

## المحور السابع: الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية

### III. أسئلة المحور السابع:

بعد الاطلاع على المحور السابع والبحث أكثر فيه، أجب على الأسئلة التالية:

1. يعتبر الاستثمار الجري شكلا من أشكال الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية، كما أنه يؤدي دورا مهما في تمويل الشركات الناشئة. اشرح أساليب ترقية دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة بالجزائر.
2. ما هي استراتيجيات الاستثمار في التكنولوجيا والابتكار؟.
3. كيف يتم الاستثمار في السلع والمعادن الثمينة على مستوى الأسواق المالية الدولية؟.
4. ورد في هذا المحور أن صناديق المؤشرات المتداولة، والمعروفة اختصارا ETF، هي صناديق من الاستثمارات المدرجة والمتداولة في الأسواق الدولية. وتتكون وحدات صناديق المؤشرات المتداولة من الأسهم أو السلع أو السندات. بين الأطراف المكلفة بتسيير صناديق المؤشرات المتداولة مع شرح دور كل طرف فيه.
5. ما هو الفرق بين صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة؟.

## المحور السابع: الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية

### IV. أجوبة المحور السابع:

1. تتعدد أساليب ترقية دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

#### • تعزيز ثقافة إنشاء وإدارة المشاريع:

ويكون ذلك عبر تقديم تحفيزات ضريبية على هذه المشاريع بالإضافة إلى تقديم مساهمات مباشرة في رأس هذه المشاريع دون أن يظهر ذلك كحصص ملكية، وخير مثال على ذلك ما قامت به شيلي عبر برنامج أطلق عليه "الأعمال الناشئة في الشيلي" الذي وصلت فيه مساهمات الدولة على المشاريع الناشئة إلى 40 ألف دولار بدون حصص ملكية.

#### • تشجيع المستثمرين الجريئين:

وذلك عبر تقديم حوافز ضريبية، إنشاء صناديق الاستثمار المشتركة بين الأموال العامة وأموال المستثمرين زيادة على دعم إقامة شبكات أو مجموعات الاستثمار الجريء.

#### • توفير التدريب للمستثمرين:

تتطلب ترقية الاستثمار الجريء تدريب المستثمرين الجريئين وأصحاب المشاريع الناشئة حيث تمثل تجربة مؤسسة إوينغ ماريون كوفمان نموذجاً لتدريب المستثمرين الجريئين المبتدئين، من خلال جمعهم مع ذوي خبرة في هذا المجال مما يساهم في إضفاء الطابع المهني على سوق هذا الاستثمار. ومن أهم الدول التي تبنت هذا النوع من التدريب نيوزيلندا حيث تقوم مؤسسات متخصصة تابعة للدولة بالربط بين كل من مؤسسات رأس المال المخاطر والمستثمرين الجريئين.

#### • البحث عن أدوات وآليات مرافقة المؤسسات الناشئة:

على غرار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتكفل حاضنات المشاريع بمرافقة ومتابعة نشاط المشاريع الناشئة، ويبلغ عددها سبع حاضنات موزعة عبر التراب الوطني، إلا أنه وفي إطار تفعيل دور الاستثمار الجريء لأبد من استحداث هيئات تجمع وتضمن حقوق كل من أصحاب المشاريع والمستثمرين.

#### • تسهيل الإجراءات الإدارية لكل من أصحاب المشاريع والمستثمرين:

تعتبر الإجراءات البيروقراطية والتي تتطلب وقتاً طويلاً من بين أسباب فشل العديد من المشاريع. ولذلك فإن تسهيل إجراءات إنشاء وانطلاق المشاريع الناشئة يعتبر من أسباب نجاحها، خاصة وأن أغلب المشاريع الناشئة تعبر عن أفكار تكنولوجية وتتسم بسرعة التطور والتغير حيث يعتبر الوقت فيها من أهم عوامل النجاح.

## المحور السابع: الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية

2. تتمثل استراتيجيات الاستثمار في التكنولوجيا والابتكار في النقاط التالية:<sup>206</sup>
  - **البحث والتطوير:** دعم الابتكار من خلال الاستثمار في البحث والتطوير لابتكار تقنيات جديدة وتحسين الحلول الحالية.
  - **الشراكات الاستراتيجية:** التعاون مع الشركات التكنولوجية والمؤسسات البحثية لتبادل المعرفة والتكنولوجيا وتعزيز القدرات التنافسية.
  - **تطوير المهارات:** تدريب القوى العاملة على التقنيات الحديثة وضمان مواكبتها للتطورات السريعة في القطاع.
  - **البنية التحتية التكنولوجية:** بناء بنية تحتية قوية تدعم تقنيات المعلومات والاتصالات لضمان استمرارية الأعمال وفعالية العمليات.
  - **الحوافز الحكومية:** الاستفادة من الحوافز والدعم الحكومي لتعزيز الابتكار والنمو في قطاع التقنية والتكنولوجيا.

3. وفقا للخبراء، يجب على المستثمرين المبتدئين البدء بثلاثة خيارات بسيطة نسبيا: شراء السبائك أو العملات المعدنية، أو شراء أسهم في شركات التعدين، أو الاستثمار في الصناديق الاستثمارية التي تضم أسهم شركات التعدين أو المدعومة بمعادن حقيقية:<sup>207</sup>
  - **الاستثمار من خلال صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة (ETFs):**

أصبحت صناديق الاستثمار المتداولة في البورصات العالمية وسيلة شائعة لامتلاك أسهم شركات تعدين متعددة تحت رمز مؤشر واحد، مما يؤدي إلى التنوع الفوري لتفادي بعض المخاطر الخاصة للاستثمار في أسهم شركة تعدين فردية. تحتوي بعض صناديق المعادن الثمينة على معادن فعلية مخزنة في خزائن كضمان، ويمثل كل سهم مبلغا محددًا. وقد ازدادت شعبيتها كطرق لشراء المعادن المادية دون الحاجة إلى القلق بشأن تخزينها. ومع ذلك، فإن شراء صندوق استثمار متداول لا يمنح المستثمرين إمكانية الوصول الفعلي إلى المعادن.

---

<sup>206</sup> شركة MSID للاستثمار والتطوير، **الاستثمار في التقنية والتكنولوجيا**، مقال منشور في الرابط الإلكتروني التالي: <https://msidgroup.net/investing-in-technology-and-technology/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 18:43 سا.

<sup>207</sup> كريستيان كوتشينتو، **التداول والاستثمار في المعادن الثمينة**، موضوع منشور في منصة CAPEX في الرابط الإلكتروني التالي: <https://capex.com/ar/academy/almaaden-althmenah>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 19:00 سا.

### • الاستثمار في أسهم التعدين:

هناك طريقة أخرى للحصول على بعض التعرض للمعادن الثمينة وهي إضافة المستثمر لأسهم شركات التعدين إلى محفظته الاستثمارية. بالنسبة للمستثمرين ذوي الخبرة السابقة والمعرفة باتجاهات الاقتصاد الكلي، فضلا عن الأحداث السياسية والطبيعية التي تؤثر على نشاط السوق، قد يعتبر شراء وبيع أسهم المعادن الثمينة خيارا ممتازا. يمكن شراء وبيع صناديق الاستثمار المشتركة وأسهم شركات التعدين بنفس طريقة شراء أسهم الشركات والصناعات الأخرى. ومع ذلك، من المهم الأخذ بعين الاعتبار أن قوى السوق قد يكون لها تأثير أكبر على أسعار هذه الأسهم والصناديق من سعر المعدن الثمين الأساسي.

4. من الأطراف المكلفة بتسيير صناديق المؤشرات المتداولة مدير الصندوق، صانع السوق، أمين الحفظ، مزود معلومات المؤشر الذي يحاكيه الصندوق، وشركة المقاصة. وسنحاول تبين دور كل طرف من خلال ما يلي:<sup>208</sup>

### • مدير الصندوق:

هو الجهة التي تصدر وتدير صناديق المؤشرات المتداولة والمرخص لها من قبل هيئة السوق المالية بإدارة الأصول حيث يقوم بعملية خلق وتجميع للأسهم في سلة واحدة. يتطلب ذلك إدارة محترفة تقوم بعمل الدراسات والتقييمات الدورية، فتتحدد مهمة مدير الوثائق في إصدار الوثائق بناء على الأسهم المكونة للمؤشر وبنفس الأوزان النسبية تقريبا. ووفقا لذلك، يلتزم مدير الصندوق بالمحافظة بشكل مستمر على معامل ارتباط بين سعر التداول بالبورصة وقيمة المؤشر وفقا للقواعد التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة.

### • صانع السوق:

هو جهة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية وظيفتها توفير السيولة في سوق صناديق المؤشرات المتداولة بحيث يتم توفير عروض مستمرة للشراء، وبالتالي يستطيع المستثمر في أي وقت بيع أو شراء الوحدات ويلتزم صانع السوق بصفة مستمرة بتوفير عروض بيع وطلبات شراء على الصناديق من خلال مدى سعري معين حول القيمة الإرشادية لصافي أصول الوحدة. علاوة على ذلك، يجب ألا تقل قيمة أوامر البيع والشراء عن مبلغ محدد أو ما يعادله من وحدات.

<sup>208</sup> تمت الإجابة على السؤال بالاعتماد على المرجع التالي:

وليد بوعظم، زهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية (دراسة حالة السوق المالية السعودية)، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 17، العدد 01، جوان 2023، ص ص: (68-71)، بنظر.

## المحور السابع:

## الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية

### • أمين الحفظ:

يقوم مدير الصندوق ببيع وحدات من الصندوق ويشتري صانع السوق هذه الوحدات بالجملة ولكنه لا يدفع مالا مقابل شراء هذه الوحدات بل يدفع أسهم قيمتها تساوي قيمة الوحدات، وتوضع هذه الأسهم لدى أمين الحفظ. الأسهم التي يشتريها صانع السوق هي نفس الأسهم التي تدخل في تكوين المؤشر الذي يرتبط به الصندوق، وكمياتها هي موازية لتقل كل سهم في المؤشر الذي يرتبط به الصندوق.

### • مزود معلومات المؤشر الذي يحاكيه الصندوق:

بحيث يتم الحصول عليه من السوق المالية أو إحدى الشركات المتخصصة ببناء وبث المعلومات.

### • شركة المقاصة:

تقوم شركة المقاصة بالتأكد من صلاحيات عمليات الإصدار والاسترداد. ففي حالة الإصدار، تقوم شركة الإيداع بالتأكد من أن قيمة الوثائق المباعة تكفي لتمويل قيمة الأسهم المشتراة، وعند زيادة قيمة هذه الأخيرة عن قيمة الوثائق المباعة يقوم صانع السوق باحتساب وإيداع العجز في حساب التسوية الخاص به. أما في حالة الاسترداد، تقوم شركة الإيداع بالتأكد من أن قيمة الأسهم المباعة تكفي لتمويل قيمة الوثائق المشتراة، وعند زيادة قيمة هذه الأخيرة عن قيمة الأسهم المباعة يقوم صانع السوق باحتساب وإيداع العجز في حساب التسوية الخاص به. وعند إتمام عملية الاسترداد، تتم مطابقة سلة الأسهم التي سوف يحصل عليها صانع السوق من الصندوق مع الأسهم المباعة من قبله أثناء جلسة التداول.

### • صندوق ضمان التسويات:

في حالة تخلف صانع السوق عن إيداع الفرق النقدي لتسوية العمليات التي يكون طرف فيها، يتم تمويل هذه العملية من قبل صندوق ضمان التسويات بدون مقابل لمدة يومين إذا كانت القيمة لا تتجاوز اشتراك صانع السوق في صندوق ضمان التسويات. وإذا كانت القيمة تتجاوز اشتراك صانع السوق في صندوق ضمان التسويات وتعثر السداد، يتم حساب غرامة من القيمة المتأخرة.

## المحور السابع:

## الاستثمار المعاصر في الأسواق المالية الدولية

5. من حيث الاستثمارات، تقف صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار المشترك كعملاقين، حيث تقدم فوائد محتملة مختلفة وجذابة. توجد العديد من الاختلافات بين صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة، وهذا ما يوضحه الجدول أدناه:

الجدول رقم (10): الفرق بين صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة.

صناديق المؤشرات المتداولة	صناديق الاستثمار المشتركة
<b>التداول</b>	يمكن شراء وحدة صندوق الاستثمار المتداول وتداولها بنشاط في البورصات، تماما مثل الأسهم الفردية.
<b>السيولة</b>	وحدات صندوق الاستثمار المتداول متاحة للشراء والبيع بالسعر الساري في أي وقت خلال ساعات الجلسات.
<b>التكاليف</b>	تميل نسب نفقات صناديق الاستثمار المتداولة إلى أن تكون أقل مقارنة بنسب نفقات صناديق الاستثمار المشتركة.
<b>الحد الأدنى للاستثمارات</b>	عادة، يكون الحد الأدنى للمبلغ اللازم لشراء صندوق الاستثمار المتداول هو سعر سهم واحد، ويشار إليه عادة باسم "سعر السوق" لصندوق الاستثمار المتداول.
<b>شفافية الحيازات</b>	تكشف صناديق الاستثمار المتداولة عن حيازاتها في كل جلسة تداول.
	قد يكون لصندوق الاستثمار المشترك مدار بنشاط نسبة مصاريف إجمالية أعلى. بشكل عام، كلما انخفضت نسبة المصاريف، كان ذلك أفضل.
	غالبًا ما يتم تحديد الحد الأدنى للاستثمارات الأولية لصناديق الاستثمار المشتركة بمبلغ ثابت بالدولار ولا يتم تحديده بسعر سهم الصندوق.
	تقدم صناديق الاستثمار المشتركة تقريراً ربع سنوياً يوضح بالتفصيل حيازاتها ورسومها وتفاصيل مهمة أخرى.

المصدر: كريستيان كوتشينتو، الصناديق الاستثمارية مقابل الصناديق المشتركة، موضوع منشور في منصة CAPEX بتاريخ 27 سبتمبر 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://capex.com/ar/academy/alsandek>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 20:42 سا.

المحور الثامن:

تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية  
المعاصرة

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### تمهيد:

أصبحت التطورات الحاصلة في الأسواق المالية الدولية واقعا ملموسا ينبغي التعامل معه بكل حذر وواقعية. لذلك فإن السلطات الجزائرية مطالبة باتباع سياسات اقتصادية سليمة تتضمن تحسين أداء مؤشرات نظامها المالي وتنويع اقتصادها خارج المحروقات. وفقا لهذا المطلب، يترتب على النظام المالي الجزائري التعامل مع جملة من التحديات التي أفرزتها التغيرات العالمية المعاصرة كالاستفادة من التحول الرقمي، تنويع الشركات التجارية في إطار التكتلات النقدية المعاصرة، وتعزيز الصادرات واستثمارات البنية التحتية.

### 1. أداء مؤشرات النظام المالي الجزائري خلال الفترة الراهنة:

يشهد النظام المالي الجزائري تحولات ملحوظة في ظل التطورات الاقتصادية والسياسية العالمية والمحلية. فقد تأثر أداء مؤشرات الاقتصاد الوطني بعوامل متعددة، من أبرزها التقلبات في أسعار النفط باعتباره مصدر الدخل الأساسي للدولة، بالإضافة إلى تأثيرات الأزمات العالمية كجائحة كوفيد-19 وتبعات الصراع الجيوسياسي، التي أضافت ضغوطا جديدة على الاقتصاد. وفيما يلي أداء أهم مؤشرات النظام النقدي والمالي في الجزائر:<sup>209</sup>

### 1. الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات:

سجل الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات سنة 2023 فائضه الثاني على التوالي بعد ثماني سنوات من العجز المتواصل (2014-2021). ومع ذلك انكمش ذلك الفائض بشكل حاد منتقلا من 18,468 مليار دولار سنة 2022 إلى 6,347 مليار دولار سنة 2023. ويفسر هذا التطور بتدهور رصيد حساب المعاملات الجارية والرأسمالية خلال الفترة، في سياق تحسن نسبي في رصيد حساب المعاملات المالية. ويعود تراجع فائض الحساب الجاري والرأسمالي ما بين سنتي 2022 و2023 بالأساس إلى انخفاض صادرات السلع لاسيما المحروقات، وبدرجة أقل إلى ارتفاع واردات السلع والخدمات.

في الوقت نفسه، ورغم تحسن رصيد حساب العمليات المالية، فإن هذا الحساب يظل هامشيا ضمن حساب المدفوعات الجزائري نظرا للضعف الهيكلي للتدفقات المرتبطة بالاستثمارات المباشرة وشبه انعدام للعمليات المالية للقروض والاقتراض. وفي ذات السياق، أدى الفائض في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات إلى زيادة تراكم احتياطات الصرف والتي بلغت أكثر من 16 شهرا من واردات السلع والخدمات.

<sup>209</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ

الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص ص: (82-102)، بنظر.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### 2. وضعية الاستثمار الخارجي:

في أعقاب الصدمة النفطية والعجز الكبير في إجمالي رصيد ميزان المدفوعات خلال الفترة 2014-2021، تآكلت احتياطات الصرف (باستثناء الذهب النقدي) بنسبة 77 بالمئة تقريبا في غضون ثمان سنوات. وبالفعل، انخفضت احتياطات الصرف من 194.01 مليار دولار في نهاية سنة 2013 إلى 114.14 مليار دولار في نهاية سنة 2016 ثم إلى 45.30 مليار دولار فقط في نهاية سنة 2021. وقد سمح الفائض الكبير في إجمالي رصيد ميزان المدفوعات والمسجل في 2022 (18.468 مليار دولار) فضلا عن ذلك الأقل حجما، والمسجل في 2023 (6.347 مليار دولار) بإعادة بناء هذا الاحتياطي المهم في مواجهة الصدمات الخارجية أي احتياطات الصرف الرسمية (باستثناء الذهب النقدي) والتي بلغت 60.944 مليار دولار في نهاية سنة 2022 و68.988 مليار دولار في نهاية سنة 2023.

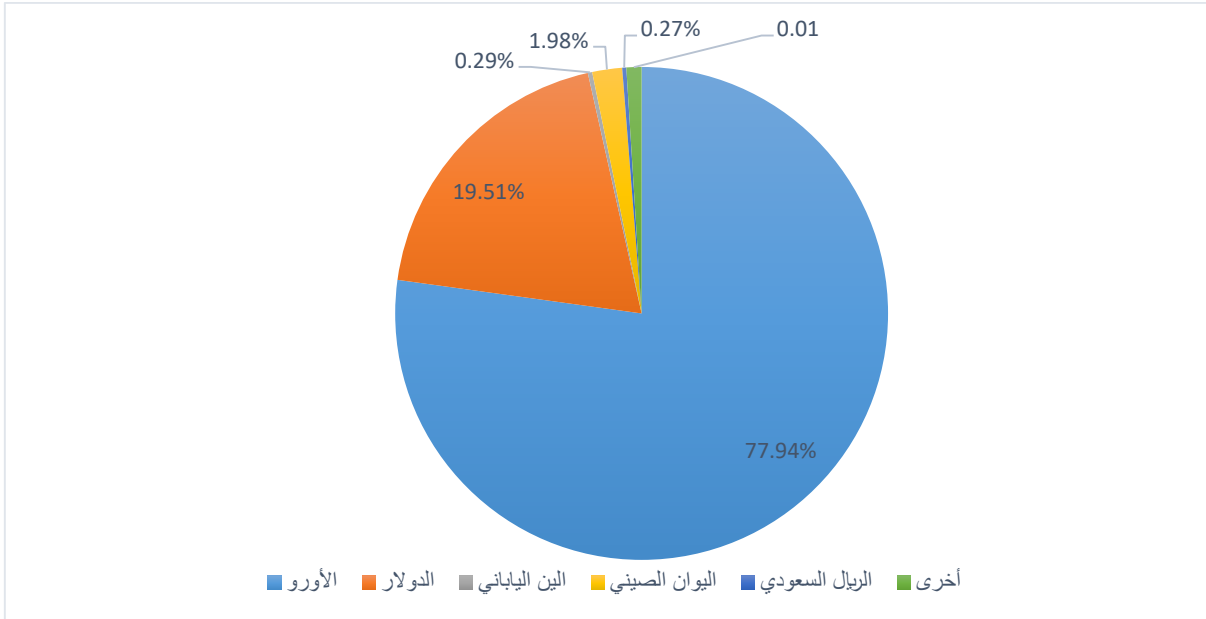
وعلى صعيد الخصوم على مستوى وضعية الاستثمار الخارجي، استقر قائم الدين الخارجي للجزائر نسبيا حيث انتقل من 3036 مليار دولار في نهاية سنة 2022 إلى 3186 مليار دولار في نهاية سنة 2023. ويمثل هذا القائم ما يقارب 1 بالمئة فقط من إجمالي الناتج المحلي في نهاية سنة 2023، ما يعكس تعرض الجزائر الضئيل لمختلف المخاطر المرتبطة بالديون الخارجية.

### 3. الدين العام:

وعلى صعيد الخصوم على مستوى وضعية الاستثمار الخارجي، استقر اجمالي قائم الدين الخارجي للجزائر نسبيا حيث انتقل من 3.036 مليار دولار في نهاية سنة 2022 إلى 3.186 مليار دولار في نهاية سنة 2023. ويمثل قائم الدين الخارجي ما يقارب 1 بالمئة فقط من إجمالي الناتج المحلي في نهاية سنة 2023، ما يعكس تعرض الجزائر الضئيل لمختلف المخاطر المرتبطة بالديون الخارجية. يوضح الشكل أدناه حصة الدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل بحسب العملة حيث بلغت في نهاية سنة 2023 المسعرة منها بالأورو 77.94 بالمئة وتلك المسعرة بالدولار الأمريكي 20 بالمئة مقابل 2 بالمئة للعملات الأجنبية الأخرى.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

الشكل رقم (01): هيكل الدين الخارجي المتوسط والطويل الأجل حسب العملة في 2023/12/31.



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص.91.

### 4. تطور سعر الصرف:

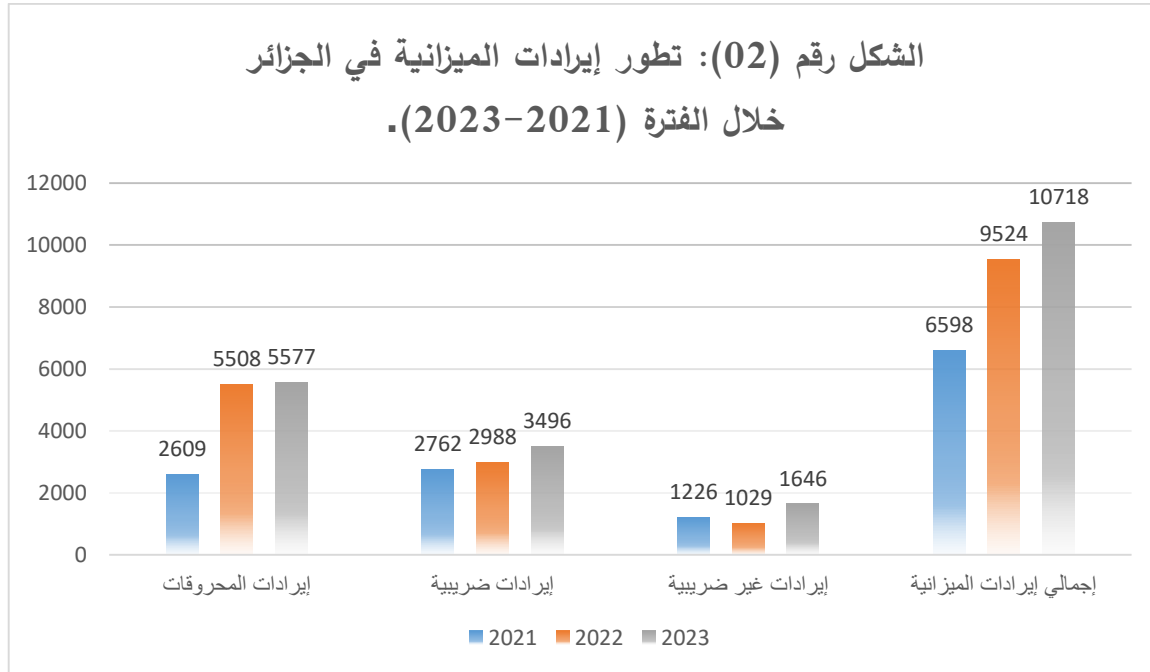
فيما يتعلق بسعر صرف الدينار الجزائري، فإن فوائض الحساب الجاري الخارجي والتحسين النسبي لإجمالي رصيد الخزينة العمومية في سنتي 2022 و 2023 تعكس تحسنا في الأساسيات الاقتصادية، وبالتالي استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار عند مستويات أقل من مستواه التوازني على المدى المتوسط.

قد سمح هذا الوضع لبنك الجزائر من خلال تدخلاته في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك نظرا لموقعه كمورد رئيسي للعملة برفع أسعار الصرف الاسمية للدينار مقابل عملات البلدان الشريكة التجارية. وقد ساهم هذا الارتفاع في قيمة الدينار بشكل كبير في التخفيف من تأثير التضخم المستورد. ومقابل الدولار الأمريكي واليوان الصيني، ارتفع الدينار الجزائري على التوالي وعلى متوسط سنوي بنسبة 4.5 بالمئة و 10.2 بالمئة في سنة 2023 بانخفاض قدره 4.9 بالمئة و 1 بالمئة في سنة 2022. وفي الوقت نفسه، يعكس تطور متوسط أسعار الصرف الدينار السنوي ارتفاعا في سنة 2023 وللسنة الثانية على التوالي مقابل الأورو والين الياباني والجنيه الأسترليني على التوالي بنسب 1.9 بالمئة و 12.2 بالمئة و 4.1 بالمئة بعد تقديرات سنة 2022 بنسب 6.8 بالمئة و 13.1 بالمئة و 5.7 بالمئة.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### 5. إيرادات الميزانية:

سجل إجمالي إيرادات الميزانية زيادة ملحوظة بنسبة 12.54 بالمائة في سنة 2023 مقارنة بسنة 2022، حيث ارتفعت 9524.14 مليار دينار إلى 10718.05 مليار دينار، أي بزيادة قدرها 1193.92 مليار دينار. نسبة إلى إجمالي الناتج الداخلي، فإن إيرادات الميزانية قد تحسنت بمقدار 3.15 نقطة مئوية حيث ارتفعت النسبة من 29.74 بالمائة سنة 2022 إلى 32.89 بالمائة سنة 2023. ويكشف تحليل المكونات الأساسية لإيرادات الميزانية وفقا للشكل أدناه عن تطور ملحوظ في هيكلها حيث شهدت حصة الإيرادات خارج المحروقات من الإيرادات الإجمالية تقدما معتبرا إذ سجلت نسبة قدرها 47.97 بالمائة في سنة 2023 مقارنة ب 42.17 بالمائة في سنة 2022. في المقابل، ورغم انخفاض حصة إيرادات المحروقات في الإيرادات الإجمالية، فإنها لا تزال تشكل الجزء الأكبر من إيرادات الميزانية بنسبة 52.03 بالمائة في سنة 2023 مقابل 57.83 بالمائة في سنة 2022.



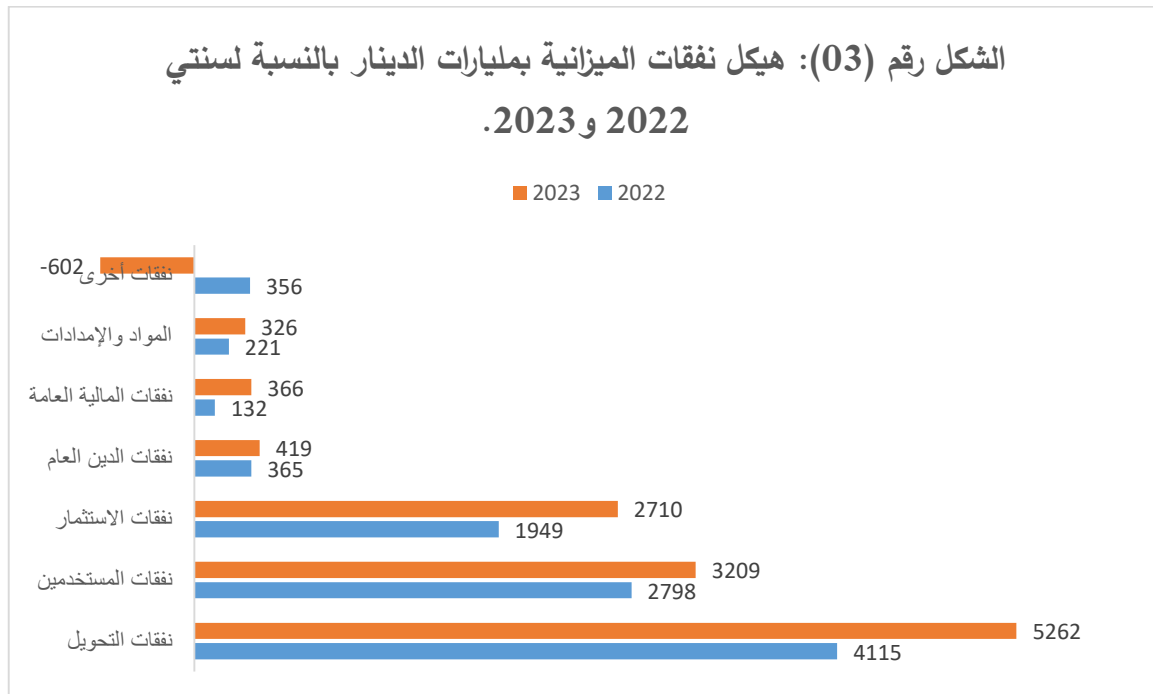
المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00:00، ص. 97.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### 6. نفقات الميزانية:

بعد الانخفاض المسجل في سنة 2020 بنسبة 10.8 بالمئة، ارتفعت النفقات العامة بشكل كبير بين سنتي 2022 و2023. وعليه، سجلت نفقات الميزانية زيادة تقدر بـ17.97 بالمئة في سنة 2023، وانتقلت من 935.659 مليار دينار إلى 11721.53 مليار دينار. ويكشف تحليل نفقات الميزانية أن زيادتها المهمة تعود بشكل رئيسي إلى ارتفاع نفقات رأس المال والمقدرة نسبته بـ57.41 بالمئة. في هذا السياق، ارتفعت نفقات رأس المال من 80.612 مليار دينار في سنة 2022 إلى 105.853 مليار دينار في سنة 2023. أما النفقات الجارية، فقد سجلت زيادة قدرها 9.68 بالمئة لتصل إلى 69.8615 مليار دينار في نهاية 2023 مقابل 7855.04 مليار دينار في نهاية سنة 2022. وتفسر هذه الزيادة وفقا للشكل أدناه بوجود عاملين وهما:

- الارتفاع في التحويلات الجارية التي سجلت زيادة بنسبة قدرها 27.90 بالمئة لتصل إلى 5263.26 مليار دينار في نهاية سنة 2023 بسبب ارتفاع قيمة المساعدات الاجتماعية المختلفة.
- الارتفاع في نفقات المستخدمين بنسبة 14.70 بالمئة لتصل إلى 3208.91 مليار دينار في نهاية سنة 2023 بسبب زيادة أجور الموظفين ووكلاء الدولة.



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص.101.

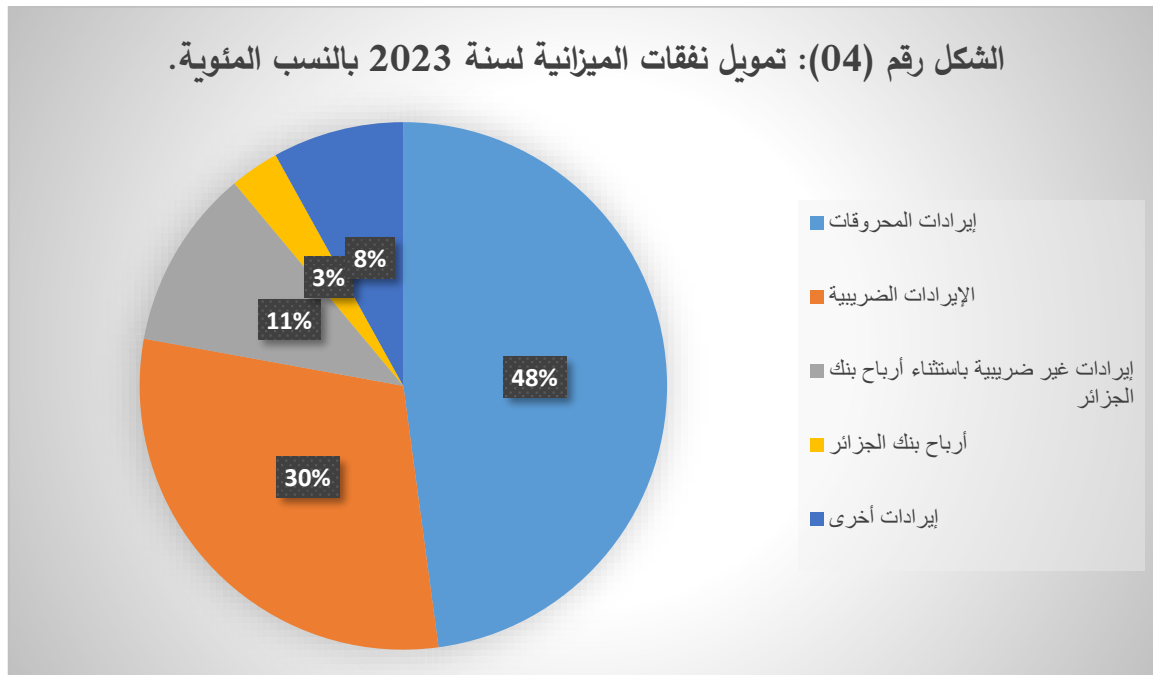
## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

تجدر الإشارة إلى أن نفقات الدين العمومي شهدت زيادة ملحوظة بنسبة 14.78 بالمئة في سنة 2023، لتصل إلى 419.44 مليار دينار مقابل 365.42 مليار دينار في سنة 2022. نظرا لنسبتها المنخفضة في النفقات الإجمالية، فإن هذه الزيادة في أعباء الدين العمومي لم تسهم في زيادة النفقات الإجمالية سوى بنسبة 3.02 بالمئة.

### 7. معدل التغطية:

في سنة 2023، تم تغطية إيرادات الميزانية في سنة 2023 بهيمنة إيرادات المحروقات والإيرادات الضريبية، وبشكل أقل من قبل مصادر أخرى. وفي هذا السياق، تلعب إيرادات المحروقات دورا بارزا في تمويل نفقات ميزانية الدولة حيث ساهمت في تغطية 47.58 بالمئة من النفقات الإجمالية للميزانية في سنة 2023.

بالإضافة إلى إيرادات المحروقات، تساهم الإيرادات الضريبية في تغطية 29.82 بالمئة من إجمالي نفقات الميزانية لسنة 2023. وتشمل الضرائب على الدخل، الضرائب على الاستهلاك والحقوق الجمركية أبرز مصادر الإيرادات الضريبية.



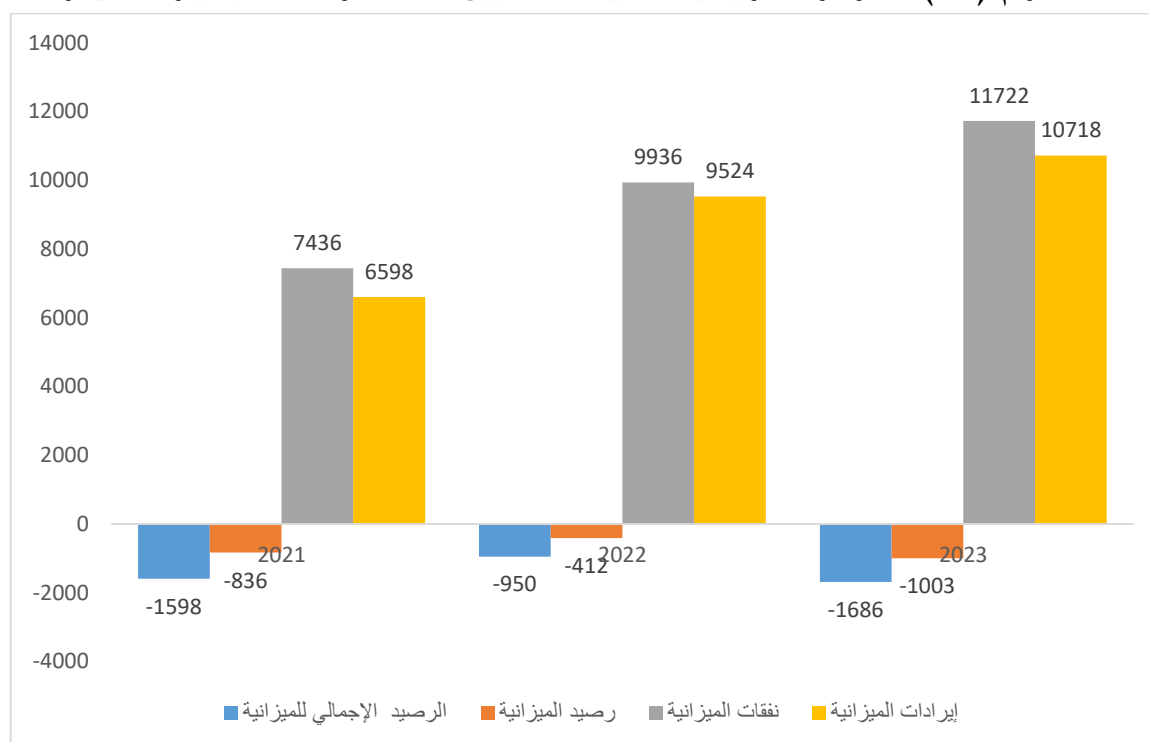
المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص.101.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### 8. رصيد الميزانية:

شهد رصيد الميزانية تدهورا كبيرا في سنة 2023 حيث انتقل من عجز قدره 411.51 مليار دينار (نسبة 1.28 بالمئة من إجمالي الناتج الداخلي) في سنة 2022 إلى عجز قدره 1003.48 مليار دينار (أي 3.08 بالمئة من إجمالي الناتج الداخلي) في سنة 2023. ويفسر هذا التدهور بارتفاع نفقات الميزانية بشكل كبير والتي لم يتم تغطيتها من خلال ارتفاع الإيرادات.

الشكل رقم (05): المؤشرات الرئيسية للمالية العامة بين 2021 و2023 بمليارات الدينار.



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-2023-Ar.pdf> تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا، ص.103.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### II. تحديات الاقتصاد الجزائري في ظل المتغيرات الدولية الراهنة:

أدى انخفاض صادرات المحروقات، وارتفاع الواردات، وزيادة الإنفاق العام إلى تقليص فائض الحساب الجاري وزيادة عجز الميزانية. تبقى وبرغم ذلك احتياطات النقد الأجنبي مريحة، حيث بلغت 16.2 شهرا من واردات السلع والخدمات حتى سبتمبر 2024. ومن المتوقع أن زيادة عائدات الصادرات بفضل انتعاش إنتاج المحروقات سيؤدي إلى تحفيز انتعاش النمو في عام 2025. ومع ذلك، قد يؤدي النمو السريع في الواردات إلى خلق عجز في الحساب الجاري وتقليل احتياطات الصرف. ولذلك، يجب اتباع سياسة إنفاق عام رشيدة لعام 2025 للتقليل من عجز في الميزانية والحد من زيادة الدين العام.<sup>210</sup> تفرض هذه الوضعية على الاقتصاد الجزائري مجموعة من التحديات وهي:

#### 1. تنويع الاقتصاد خارج المحروقات:

توجهت الجزائر نحو تنويع مصادر الدخل الوطني من خلال تطوير القطاعات غير النفطية وعصرنتها كالصناعة، الزراعة، السياحة والتكنولوجيا لتقليل اعتمادها على صادرات النفط وتحسين توازن ميزان المدفوعات حيث "بلغت الصادرات خارج المحروقات في الثلاثي الأول من سنة 2024 ما يقارب 986 مليون دولار"<sup>211</sup>. توج هذا التوجه باتخاذ إجراءات تهدف إلى دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تنويع الشركات التجارية وتعزيز الصادرات، وتطوير البنية التحتية التكنولوجية، وهذا ما سيتم توضيحه من خلال ما يلي:

#### • برامج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تبنى قطاع الصناعة مبادرات طموحة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف القطاعات، خاصة تلك التي تمتلك إمكانات نمو كبيرة. وتشمل هذه المبادرات إطلاق برنامج لتعزيز الجودة والقدرات التصديرية لهذه المؤسسات، إلى جانب تنشيط دور المجلس الوطني الاستشاري لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كما يجري العمل على إصلاح نظام ضمان القروض الذي يشرف عليه صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى تطوير قاعدة بيانات شاملة لهذه المؤسسات.

<sup>210</sup> مجموعة البنك الدولي، الجزائر: تقوية إطار السياسات الاقتصادية لدعم تنويع الصادرات، مقال متاح في الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2024/11/18>، تاريخ النشر: 2024/11/18، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 11:15 سا.

<sup>211</sup> بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، الثلاثي الأول 2024، رقم 66، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/12/Bulletin-n%C2%B066-Ar.pdf>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/08، توقيت الاطلاع: 20:50 سا، ص.27.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### • تعزيز البنية التحتية للجودة:

أما فيما يخص تطوير البنية التحتية الوطنية للجودة، فقد شرعت وزارة الصناعة في تنفيذ عدة تدابير، من بينها مراجعة الإطار القانوني الذي ينظم نشاط الملكية الصناعية والقياسية. كما يجري إعداد مشروع مرسومين تنفيذيين يتعلقان بالهيئة الوطنية للتقييس والمجلس الوطني للقياسية، إلى جانب مشروع قرار يهدف إلى تنظيم عملية إيداع سجل الاعتمادات ونماذج الأدوات المستخدمة في القياسات.<sup>212</sup>

### • تطوير التجارة الدولية:

تسعى الجزائر إلى توسيع شبكة شركائها التجاريين وزيادة حصتها في التجارة الدولية من خلال توقيع اتفاقيات تجارية والعمل على تنويع صادراتها غير النفطية. فقد سجلت الجزائر سنة 2020، تراجعاً في عجز ميزانها التجاري بفضل التحكم في فاتورة الواردات وترقية الصادرات خارج المحروقات. كما شرعت الحكومة منذ سنة 2020 في تقييم معمق لاتفاقيات التبادل الحر القائمة وإبرام اتفاقيات مع العديد من الدول في هذا الإطار.<sup>213</sup>

### 2. تنويع الشراكات التجارية وتعزيز الصادرات:

أتاح بروز قوى اقتصادية جديدة للجزائر فرصة مهمة لإعادة تشكيل خريطة شراكاتها الاقتصادية، مما ساعدها على تقليل هيمنة شركائها التقليديين وفتح المجال أمام منافسة دولية أوسع لجذب استثمارات قائمة على المصالح المتبادلة. ومنذ عام 2020، انتهجت الجزائر سياسة تنويع شراكاتها مع مختلف الدول والتكتلات الاقتصادية الصاعدة:<sup>214</sup>

### • على المستوى الدولي:

أبرمت الجزائر اتفاقيات شراكة مع العديد من الدول، من بينها الصين، روسيا، تركيا، قطر، السعودية، البرتغال، إيطاليا، الولايات المتحدة الأمريكية، والمجر، إلى جانب دول أخرى. وتشمل هذه الشراكات قطاعات حيوية مثل الطاقة والطاقت المتجددة، الحديد والصلب، النسيج، الصحة، التعاون العسكري، الفلاحة، الشباب والرياضة، التعليم العالي والبحث العلمي، والتكنولوجيا، مما يعكس التوجه الاستراتيجي للجزائر نحو اقتصاد متنوع وأكثر تنافسية.

<sup>212</sup> وكالة الأنباء الجزائرية، وزارة الصناعة: إصلاحات عميقة لتنويع الاقتصاد الوطني، متاح على الرابط التالي: <https://www.aps.dz/ar/economie/101021-2021-02-03-17-41-55>، تاريخ النشر: 2021/02/03، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 11:38، ص، بتصرف.

<sup>213</sup> فاتح عمارة، التوجهات الاقتصادية الجديدة للجزائر في ظل التحولات العالمية الراهنة (2019-2024)، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، المجلد 11، العدد 02، 2024، ص.360.

<sup>214</sup> نفس المرجع السابق، ص ص: (361-362)، بتصرف.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### • على مستوى التكتلات الاقتصادية:

على مستوى التكتلات الاقتصادية الجديدة، ركزت الجزائر جهودها على تقديم طلب الانضمام إلى مجموعة البريكس، حيث قدمت الطلب رسميا في نوفمبر 2022، رغم عدم حصوله على الإجماع بين الدول الأعضاء خلال قمة المجموعة في جوهانسبرج. كما ساهمت الجزائر بمبلغ 1.5 مليار دولار في صندوق التنمية الخاص بالبريكس وأعلنت نيتها للانضمام إلى منظمة شنغهاي، التي تسعى إلى إعادة صياغة قواعد الحوكمة العالمية لتكون أكثر عدلا وإنصافا. وتسعى الجزائر من خلال هذه التحركات إلى تموضعها في عالم يشهد استقطابات جيوسياسية في ظل تعدد الأقطاب.

كنتيجة لذلك، أكد خبراء في الاقتصاد أن الاقتصاد الوطني يشهد ديناميكية وحيوية مع إطلاق مشاريع استثمارية عملاقة وتنويع الشراكات الاستراتيجية في العديد من القطاعات، على غرار مشاريع السكك الحديدية و إنجاز الطرقات بالإضافة إلى بعث الاستثمارات الفلاحية والمشاريع الكبرى في مجال المناجم وغيرها. وفقا لهم، إن هناك استقطابية كبيرة للاستثمار الأجنبي في ظل تحسين مناخ الأعمال، ويرون أن هذه الاستثمارات الواعدة تنعكس بالإيجاب على معدلات النمو، ما يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الداخلي إلى أزيد من 400 مليار دولار.<sup>215</sup>

### 3. التحول الرقمي: فرصة لتنويع الاقتصاد ومواجهة التحديات الاقتصادية

يعزى جزء من التحديات التي تواجهها الجزائر إلى التأخر في تبني التكنولوجيا والرقمنة، مما يزيد من العقبات أمام تحقيق التنمية. ومع ذلك، تشكل التحولات الرقمية فرصة لتعزيز التنمية من خلال دعم تنويع الاقتصاد وتحفيز الابتكار وتحسين الإنتاجية. على سبيل المثال، يمكن استخدام التكنولوجيا لتطوير الصناعات غير النفطية مثل الزراعة والصناعات الثقيلة والسياحة. وتسعى الحكومة الجزائرية إلى تعزيز التحول الرقمي ضمن استراتيجيتها للتنمية عبر تطوير البنية التحتية التكنولوجية، وتعزيز الابتكار، وتنويع الاقتصاد، بالإضافة إلى توفير الدعم للشركات الناشئة وتشجيع ريادة الأعمال في قطاع التكنولوجيا، وذلك لتحقيق تنمية مستدامة.<sup>216</sup> ويواجه التحول الرقمي في الجزائر جملة من التحديات هي:<sup>217</sup>

<sup>215</sup> مرادح، خبراء ينوون بتنويع الشراكات الاستراتيجية: ديناميكية وحيوية اقتصادية مع جاذبية كبيرة للاستثمارات، جريدة النصر، مقال متاح في الرابط التالي: <https://www.annasonline.com/>، تاريخ النشر: 18 جوان 2024، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 12:43:12، بنظر.

<sup>216</sup> جلال بياوي، التحول الرقمي والتحديات الاقتصادية، موضوع منشور في جريدة البديل ABC، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://elbadilabc-ar.dz>، منشور بتاريخ 2025/03/26، التوقيت: 13:48:13، بتصرف.

<sup>217</sup> فاطمة الزهراء بن أحمد، نادية بن أحمد، التحول الرقمي في الجزائر الواقع والتحديات، المجلة الجزائرية للمالية العامة، المجلد 15، العدد 01، 2025، ص.507.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### • ضعف البنية التحتية الرقمية:

تعاني الجزائر من نقص واضح في البنية التحتية اللازمة لدعم التحول الرقمي، يتمثل ذلك في ضعف شبكات الاتصال بالإنترنت وارتفاع تكاليف البيانات، مما يعيق تحقيق وصول شامل إلى الخدمات الرقمية.

### • نقص الكفاءات البشرية:

يشكل نقص الخبرات المتخصصة في المجالات التقنية والتكنولوجيا الرقمية تحديا رئيسيا، إذ تحتاج الجزائر إلى تطوير وتأهيل المزيد من الكفاءات البشرية القادرة على قيادة وتنفيذ مشاريع التحول الرقمي.

### • التحديات التشريعية:

تتطلب القوانين والتشريعات الحالية تحديثا لتتماشى مع متطلبات العصر الرقمي، يشمل ذلك حماية البيانات الشخصية، ضمان حقوق الملكية الفكرية، ووضع أطر قانونية تدعم الاقتصاد الرقمي.

### • الأمن السيبراني:

يشكل الأمن السيبراني تحديا كبيرا مع تزايد مخاطر الهجمات الإلكترونية، مما يتطلب تعزيز البنية الأمنية الرقمية وتطوير استراتيجيات فعالة لحماية البيانات والمعلومات.

## III. أسئلة المحور الثامن:

بعد قراءة هذا المحور، أجب على الأسئلة التالية مع الاستشهاد بمراجع:

- 1- ورد في هذا المحور مصطلحي الدين العام ونفقات الدين العمومي، ما الفرق بينهما؟
- 2- ميز بين مصطلحي الدين العام المحلي والدين العام الخارجي.
- 3- إلى ماذا يشير قائم الدين الخارجي؟
- 4- وفقا لهذا النص، عرفت الجزائر ارتفاعا في نفقات رأس المال. ما هو السبب في ذلك؟
- 5- ما هي مكونات حساب المدفوعات الجزائري؟
- 6- ما هي الحلول المقترحة لتطوير البنية التحتية الرقمية؟

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

### IV. أجوبة أسئلة المحور الثامن:

#### الجواب الأول:

يعرف صندوق النقد الدولي الدين العام لدولة ما على أنه مجموعة الديون المعقودة أو المضمونة بواسطة الأجهزة العامة والمسددة إلى المقيمين وغير المقيمين في البلد (الأجانب) في ميعاد استحقاق معين<sup>218</sup>. بينما تضم نفقات الدين العمومي النفقات المخصصة (الفائدة + أصل الدين) للتكفل بأعباء الدين العام سواء كان دينا داخليا أو دينا خارجيا.<sup>219</sup>

#### الجواب الثاني:

يتمثل الفرق بين الدين العام المحلي والدين العام الخارجي في النقاط الموضحة في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (11): الفرق بين الدين العام المحلي والدين العام الخارجي.

الدين العام الخارجي	الدين العام المحلي	
تكون في شكل قروض	قد تكون قروض أو سندات أو صكوك	من حيث الطبيعة
الأسواق المالية الأجنبية	السوق المحلي	من حيث المصدر
يلزم السداد بالعملة الأجنبية	يكون السداد بالعملة المحلية	من حيث طريقة السداد

المصدر: المركز الوطني لإدارة الدين، وزارة المالية، الدين العام تعريفه وأدواته وأثره في المتغيرات الاقتصادية الكلية، مركز التواصل والمعرفة المالية، ص.5.

#### الجواب الثالث:

يشير قائم الدين الخارجي إلى مبلغ الخصوم الجارية الفعلية لا الاحتمالية القائم على المقيمين في اقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي أداء مدفوعات من جانب المدين لسداد الفائدة و/ أو المبلغ الأصلي عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل<sup>220</sup>.

<sup>218</sup> كيلان أحمد خلف الوكاع، الأثار الناتجة عن أزمة الدين العام والحلول المقترحة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، مصر، 2020، ص.4.

<sup>219</sup> جمال لعامرة، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004، ص.36.

<sup>220</sup> الإسكوا، الأمم المتحدة، إجمالي الدين الخارجي، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary>، تاريخ الاطلاع: 2025/07/07، توقيت الاطلاع: 21:44 سا.

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية

### المعاصرة

#### الجواب الرابع:

تفسر زيادة نفقات رأس المال في الجزائر بتسجيل اعتمادات إضافية بمبلغ 679,42 مليار دج كرخص  
إلتزام و 202,84 مليار دج كاعتمادات دفع، موجهة للتكفل بالعمليات التالية:<sup>221</sup>

**1- الأشغال العمومية و المنشآت القاعدية :** + 476,64 مليار دج كرخصة إلتزام و +10 مليار دج  
كإعتمادات دفع ، مخصصة للعمليات التالية:

- إنجاز خط السكة الحديدية بشار-غار جبيلات على مسافة 950 كم بما فيها نظام الخط (الحصة 2:  
575 كم): 432,64 مليار دج كرخصة إلتزام؛

- برنامج تعزيز المنشآت القاعدية و تأمين الحدود الجنوبية للبلاد في ولاية بشار على مسافة 50 كم: 20  
مليار دج كرخصة إلتزام و 7 مليار دج كإعتمادات دفع ؛

- توسعة ميناء المواد الأولية بعنابة: 17 مليار دج كرخصة إلتزام؛

- تمويل مقاطع الطريق العابر للصحراء على مسافة 145 كم: 7 مليار دج كرخصة إلتزام و 3 مليار دج  
كإعتمادات دفع.

**2- الري:** +56,31 مليار دج كرخصة إلتزام و +12,03 مليار دج كإعتماد دفع، موجهة لتسجيل  
العمليات التالية:

- ضمان التزويد بالمياه الصالحة للشرب لولاية بشار بداية من حقل القطراني: 32 مليار دج كرخصة إلتزام  
و 5 مليار دج كإعتمادات دفع؛

- مشروع تهيئة و تصفية واد الحراش " محطة معالجة المياه ": 13 مليار دج كرخصة إلتزام و 1 مليار دج  
كإعتمادات دفع؛

- تعزيز التزويد بالمياه الصالحة للشرب بسيدي بلعباس بداية من محطة تافنة: 6,53 مليار دج كرخصة  
إلتزام و 2 مليار دج كإعتمادات دفع؛

- برنامج تأهيل خارج المواقع للمدن الجديدة، الأقطاب و الأحياء الحضرية (سيدي عبد الله و بوغزول):  
2,73 مليار دج كرخصة إلتزام و كإعتمادات دفع.

- التوصيل بشبكة التزويد بالمياه الصالحة للشرب و التطهير للمنطقة الصناعية طفراوي بولاية وهران:  
2,05 مليار دج كرخصة إلتزام و 1,3 مليار دج كاعتمادات دفع.

<sup>221</sup> تمت الإجابة على هذا السؤال بالاعتماد على المرجع التالي:

وزارة المالية، مذكرة عرض مشروع قانون المالية التصحيحي لسنة 2023، الجزائر، تاريخ النشر: 2023/09/10،  
متاحة في الرابط الإلكتروني التالي: < <https://dgpp.mf.gov.dz> ، تاريخ الاطلاع: 2025/07/07، ص ص: (13-14).

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

3- السكن و العمران و المدينة: + 111,31 مليار دج كرخصة إلتزام و + 40,72 مليار دج كاعتمادات دفع، مخصصة لاسيما لمشروع إنجاز المدينة إعلامية "دزاير ميديا سيتي" (110,93 مليار دج كرخصة إلتزام و 20 مليار دج كإعتمادات دفع) و كذا مشروع انجاز ملعب تيزي وزو و دويرة (0,4 مليار دج كرخصة إلتزام و 20,72 مليار دج كإعتمادات دفع).

4- الفلاحة و التنمية الريفية: + 3,10 مليار دج كرخصة إلتزام و + 103,10 مليار دج كاعتمادات دفع، موجهة لاسيما لإنجاز 30 صومعة لتخزين الحبوب طويلة المدى و 250 مركزا جواريا للتخزين المتوسط للحبوب (100 مليار دج كاعتمادات دفع) و تسجيل عمليات استثمار متعلقة بالسد الأخضر (3,1 مليار دج كرخصة إلتزام وكإعتمادات دفع).

5- الداخلية و الجماعات المحلية و التهيئة العمرانية: + 10 مليار دج كاعتمادات دفع، موجهة للعمليات الجارية إنجازها بعنوان المخططات البلدية للتنمية.

6- العدالة: 4,6 مليار دج كرخصة إلتزام و كإعتمادات دفع من أجل التكفل بالديون المتعلقة بمشاريع القطاع لاسيما مشروع إنجاز « مدرسة القضاة ».

وأخيرا، تسجيل عمليات إستثمارية لفائدة ولايات الجنوب (12 مليار دج كرخصة إلتزام و 6 مليار دج كاعتمادات دفع) و إعادة تقييم عمليات استثمارية لفائدة ولايتي تيسمسيلت و خنشلة (0,51 مليار دج كرخصة إلتزام و 1,44 مليار دج كاعتمادات دفع).

### الجواب الخامس:

يتكون ميزان المدفوعات من الحسابات التالية:<sup>222</sup>

- 1- الحساب الجاري: يشمل هذا الحساب جميع المبادلات من السلع والخدمات، وينقسم إلى:
  - الميزان التجاري (ميزان التجارة المنظورة): يشمل صادرات و واردات السلع فقط، أي ما يدخل ضمن التجارة المنظورة فقط، وهو الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات.
  - ميزان الخدمات (ميزان التجارة غير المنظورة): تسجل فيه جميع الصادرات والواردات من الخدمات، أي أنه يضم عمليات التجارة غير المنظورة مثل خدمات النقل، التأمين، السياحة، الخدمات المالية... الخ، والتي تقوم بها الدولة مع دول أخرى.
  - حساب التحويلات من طرف واحد: يتعلق هذا الحساب بمبادلات تمت بين الدولة والخارج بدون مقابل فهي عمليات غير تبادلية، أي من جانب واحد لا يترتب عنها على الدولة المستفيدة أي الإلتزام بالسداد، وتشمل الهبات، المنح، الهدايا والمساعدات وأية تحويلات أخرى لا ترد سواء كانت رسمية أو خاصة.

<sup>222</sup> تمت الإجابة على هذا السؤال بالاعتماد على المرجع التالي:

كريمة بسدات، دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، المجلد 03، العدد 02، 2016، ص ص: (244-246).

## المحور الثامن: تحديات النظام المالي في الجزائر في ظل التغيرات العالمية المعاصرة

2- حساب رأس المال: يضم هذا الحساب جميع المعاملات الدولية التي يترتب عليها انتقال رأس المال من دولة لأخرى، وينقسم إلى قسمين:

- حساب رأس المال طويل الأجل: يشمل العمليات الرأسمالية التي تفوق مدتها سنة كالقروض طويلة الأجل والاستثمارات المباشرة، والأوراق المالية (أسهم وسندات).

- رؤوس الأموال قصيرة الأجل: يشمل العمليات الرأسمالية التي تقل مدتها عن السنة مثل الودائع المصرفية والعملات الأجنبية والأوراق المالية قصيرة الأجل، والقروض قصيرة الأجل...إلخ.

3. ميزان حركة الذهب والنقد الأجنبي (حساب التسويات الرسمية): الغرض من هذا الحساب هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات، وذلك عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية كالذهب، العملات القابلة للتحويل، حقوق السحب الخاصة. تتم تسوية المدفوعات عن طريق العملات الأجنبية أو الذهب، فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب أو عملات قابلة للتحويل إلى الخارج أو بطلب قرض، كما يمكنها في حالة وجود فائض بزيادة احتياطاتها من الذهب والعملات الصعبة من الخارج أو تقديم قروض.

4. حساب السهو والخطأ: يستخدم هذا الحساب لضمان التوازن الحسابي لميزان المدفوعات في حالة وجود خلل بسبب الخطأ في تقسيم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات.

### الجواب السادس:

لتطوير البنية التحتية الرقمية توصي مجموعة الشبكات الاستراتيجية باتخاذ الإجراءات التالية:<sup>223</sup>

- تحديد الطلب المحتمل في السوق والالتزامات المحتملة لخدمة المشتركين.
- تقييم الجدوى الاقتصادية للاستثمار في البنية التحتية الرقمية والتحول الرقمي.
- تقييم جاهزية المجتمع المحلي للتحول الرقمي.
- تطوير نموذج التشغيل وخطة العمل حسب البيانات المتوفرة من تحليل الطلب في السوق وتقييم الجدوى الاقتصادية.
- تشجيع الاستثمار في التصميم والهندسة لبناء الشبكة الرقمية وتشغيلها.
- تمويل بناء البنية التحتية الرقمية على أساس الفوائد المقدره كليا من تخفيض التكاليف، وتوفير المشتركين، والنمو الاقتصادي المحلي، والخدمات المجتمعية الذكية على مدى 15-20 عاما.

<sup>223</sup> Joseph Franell, A Digital Infrastructure Strategy for Localities, Strategic networks group, disponible sur le site suivant:

<https://sngroup.com/digital-infrastructure-strategy-for-communities>, date de consultation : 14/07/2025, 20 :00h.

## امتحان المحاضرات مع الحل النموذجي

# امتحان المحاضرات مع الحل النموذجي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - بومرداس

المدة ساعة

قسم العلوم الاقتصادية

ونصف

الامتحان العادي في مقياس توجهات نقدية ومالية معاصرة

أجب بنعم أو لا مع تصحيح العبارة الخاطئة: (تنقط كل إجابة صحيحة بنقطة وكل تصحيح بنقطتين)

- 1- يفسر تراجع حساب المدفوعات في الجزائر بتدهور رصيد حساب المعاملات الجارية والرأسمالية خلال الفترة، في سياق تحسن نسبي في رصيد حساب المعاملات المالية.
- 2- تعرف المالية السلوكية وفقا ل (Shefrin 2000) بأنها علم سريع التطور يدرس تأثير علم الألة على سلوك المتعاملين داخل السوق المالي.
- 3- تتمثل ظاهرة حرب العملات في التخفيض التنافسي لعملات الدول من أجل الحصول على ميزة تنافسية لصادراتها.
- 4- قامت الحكومات في الدول المتقدمة بتسيير سياسة المالية العامة في سنة 2023.
- 5- تقوم سياسة التيسير النوعي على ضخ السيولة في النظام المالي عبر شراء كميات كبيرة من الأصول المالية لتدعيم الاقتصاد.
- 6- ينبغي أن تقوم تقديرات الإنفاق الحديثة على تقديرات السنة التالية للموازنة الماضية المعتمدة والمعدلة لتأخذ في الاعتبار الموازنة والأثر المالي متوسط الأجل.
- 7- تحظى عملات البتكوين بالقبول في جميع دول العالم وتتميز بالرسوم المرتفعة.
- 8- قد ينتج عن انتشار استخدام البتكوين تهديدا للاستقرار النقدي.
- 9- ساهم تحسن ميزان المدفوعات الأمريكي وفرض بعض القيود النقدية داخل الولايات المتحدة الأمريكية في تطور أسواق عملات الأورو الدولية.
- 10- تؤدي ظاهرة حرب العملات إلى ارتفاع أسعار السلع الاستراتيجية كالذهب والنفط.

# امتحان المحاضرات مع الحل النموذجي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - بومرداس

المدة ساعة

قسم العلوم الاقتصادية

ونصف

الحل النموذجي لامتحان العادي في مقياس توجهات نقدية ومالية معاصرة

أجب بنعم أو لا مع تصحيح العبارة الخاطئة:

1- يفسر تراجع حساب المدفوعات في الجزائر بتدهور رصيد حساب المعاملات الجارية والرأسمالية خلال

الفترة الحالية، في سياق تحسن نسبي في رصيد حساب المعاملات المالية. نعم (1ن)

2- تعرف المالية السلوكية وفقا ل (2000) Shefrin بأنها علم سريع التطور يدرس تأثير علم الألة

على سلوك المتعاملين داخل السوق المالي. لا (1ن)

التصحيح: تعرف المالية السلوكية وفقا ل Shefrin (2000) علم سريع التطور يدرس تأثير علم النفس

على سلوك المتعاملين داخل السوق المالي ومدى تأثيره على اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث أن هذه

الأخيرة تكون مبنية على أساس الحدس والعاطفة. (2ن)

3- تتمثل ظاهرة حرب العملات في التخفيض التنافسي لعملات الدول من أجل الحصول على ميزة تنافسية

لصادراتها. نعم (1ن)

4- قامت الحكومات في الدول المتقدمة بتسيير سياسة المالية العامة في سنة 2023. نعم (1ن)

5- تقوم سياسة التيسير النوعي على ضخ السيولة في النظام المالي عبر شراء كميات كبيرة من الأصول

المالية لتدعيم الاقتصاد. لا (1ن)

التصحيح: هي استراتيجية تستخدمها البنوك المركزية من خلال شراء أنواع معينة من الأصول لتحفيز

قطاعات أو مجالات محددة من الاقتصاد. (2ن)

6- ينبغي أن تقوم تقديرات الإنفاق الحديثة على تقديرات السنة التالية للموازنة الماضية المعتمدة والمعدلة

لتأخذ في الاعتبار الموازنة والأثر المالي متوسط الأجل. لا (1ن)

التصحيح: ينبغي أن تقوم تقديرات الإنفاق الحديثة على تقديرات سنة الموازنة والسنتين الماليتين التاليتين

استنادا إلى توقعات حديثة للاقتصاد الكلي وتعكس سياسات الإيرادات والنفقات المعتمدة من الحكومة.

(2ن)

7- تحظى عملات البتكوين بالقبول في جميع دول العالم وتتميز بالرسوم المرتفعة. لا (1ن)

التصحيح: تبنت العديد من الدول موقفا رافضا للبتكوين واتخذت قرارات صارمة وممانعة لأي نشاط على

المستوى الرسمي. ومن بين هذه الدول نجد: روسيا، الفيتنام، الإكوادور، بوليفيا، ماليزيا، الأردن، الجزائر،

المغرب وغيرها. (2ن)

8- قد ينتج عن انتشار استخدام البتكوين تهديدا للاستقرار النقدي. نعم (1ن)

## امتحان المحاضرات مع الحل النموذجي

9- ساهم تحسن ميزان المدفوعات الأمريكي وفرض بعض القيود النقدية داخل الولايات المتحدة الأمريكية في تطور أسواق عملات الأورو الدولية. لا (1ن)

التصحيح: أدى اضطراب ميزان المدفوعات الأمريكي وفرض بعض القيود النقدية داخل الولايات المتحدة الأمريكية، أي وضع حدود قصوى لأسعار الفائدة على الودائع بالدولار إلى قيام المستثمرين بإيداع ودائعهم المقومة بالدولار في البنوك الأوروبية للحصول على عائد أعلى. (2ن)

10- تؤدي ظاهرة حرب العملات إلى ارتفاع أسعار السلع الاستراتيجية كالذهب والنفط. نعم (1ن)

# خاتمة

## خاتمة

يساهم التحرير المالي المتزايد وتنامي الاستثمارات المالية في تكامل الأسواق الدولية وتداخلها. ويندرج هذا التحول في إطار العولمة المالية التي جعلت الأسواق المالية الدولية كسوق واحدة تجرى فيها المعاملات المالية باستخدام تقنيات رقمية متطورة. وتجدر الإشارة إلى أن التطور التكنولوجي ساهم في ظهور العملات المشفرة كبديل للعملات القانونية، مما شجع المتعاملين الاقتصاديين على إجراء مدفوعاتهم المالية بتكلفة منخفضة وبكفاءة أكبر وفقاً لقاعدة الند بالند (أي دون وجود وسيط ثالث). لكن من أهم ما يعاب على العملات المشفرة أنها عرضة للتقلبات السعرية الشديدة وكونها قد تستخدم لتمويل الأنشطة غير المشروعة وتبييض الأموال، فاستخدامها بشكل واسع يجعل جزء من الكتلة النقدية غير خاضعة لسيطرة البنوك المركزية. لذلك، توجهت هذه الأخيرة نحو تصميم عملات رقمية خاصة به للاستفادة من الابتكار المالي وتحقيق الشمول المالي على غرار اليوان الرقمي، اليورو الرقمي... إلخ.

ومن أهم العوامل التي أصبحت تميز البيئة النقدية والمالية خاصة بعد أزمة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية ارتفاع معدلات التضخم وزيادة نسبة الدين العام. وهذا ما جعل بعض الدول تقوم بتبني سياسات التيسير النوعي والكمي، وتخفيض أسعار الفائدة لتحقيق انتعاش اقتصادي، وتزامن ذلك مع اتخاذ سياسات مالية تهدف لإدارة الموارد المالية بشكل مستدام والتحكم في معدلات الدين العام ومراقبته من خلال إعداد تنبؤات للنفقات العامة ولإيرادات لمدة ثلاث سنوات وكذا الاعتماد على معايير الشفافية تطبيق نظام فعال للمساءلة.

وفي ظل هذه التطورات، أصبحت التكتلات النقدية المعاصرة وسيلة فعالة لتحقيق ازدهار اقتصادي قائم على الرفح من معدلات التجارة البينية فيما بين الدول الأعضاء فيها والتنسيق فيما بينها في المجالات النقدية والمالية. كما تسمح التكتلات النقدية المعاصرة بمواجهة مخاطر تقلبات أسعار الصرف التي ازدادت في ظل الصراع التجاري القائم بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين للهيمنة على الاقتصاد العالمي حيث ظهرت بوادر هذا الصراع بعد الأزمة المالية العالمية وقيام بعض الدول على غرار الصين بالتخفيض التنافسي لعملاتها للرفح من صادراتها في الأسواق الدولية على حساب الدول الأخرى.

# المراجع

### قائمة المراجع

#### • الكتب:

1. الإمبابي محمد، التمويل السلوكي وأثره على سوق الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2017.
2. بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم والسندات)، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، 2019.
3. بيندر جون، أشروود سايمون، ترجمة علي خالد غريب، الاتحاد الأوروبي مقدمة قصيرة جدا، مؤسسة هنداي، وندسور، المملكة المتحدة، 2014.
4. حسنين فاطمة سيد عبد القادر، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017.
5. خربوش حسني علي، رشيد عبد المعطي رضا، جودة محفوظ أحمد، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 2012.
6. شقيري نوري موسى، الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2007.
7. شلبي مفاوري، الأورو والآثار على اقتصاديات البلدان العربية والعالم، دار الجامعة الجديد للنشر، القاهرة، مصر، 2000.
8. الكايد خليل أحمد، الإدارة المالية الدولية والعالمية (التحليل المالي والاقتصادي)، دار كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2010.
9. كوفل مايكل، ترجمة جمال رشا، أسرار البورصة، الدار العربية للعلوم، ناشرون، بيروت، لبنان، 2007.
10. لعمارة جمال، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004.

#### • المقالات العلمية:

1. أحمد هناء محمود سيد، تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على معدل التضخم، مجلة مصر المعاصرة، العدد 547، جويلية 2022.
2. أيت بشير ليندة، دراسة تحليلية للآثار المترتبة عن اعتماد العملة الرقمية للبنوك المركزية على السياسة النقدية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 15، العدد 02، 2022.
3. براق محمد، مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 2006.
4. برهوم أسماء، الاستثمار الجريء كموول للمؤسسات الناشئة (التجربة السعودية)، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 06، العدد 02، 2023.

## قائمة المراجع

5. بروك طارق، أزمة كورونا التداعيات وإدارة الأزمة، مجلة التميز الفكري للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 03، العدد 01، جانفي 2021.
6. بريش رابح، سنوساوي فاطنة، تأثير التعامل بالعملات الرقمية المشفرة على السياسة النقدية (البتكوين نموذجا)، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 06، العدد 02، 2022.
7. بسدات كريمة، دراسة قياسية لأسباب اختلال ميزان المدفوعات في الجزائر، مجلة المالية والأسواق، المجلد 03، العدد 02، 2016..
8. بن أحمد فاطمة الزهراء، بن أحمد نادية، التحول الرقمي في الجزائر الواقع والتحديات، المجلة الجزائرية للمالية العامة، المجلد 15، العدد 01، 2025.
9. بن حمو عصمت محمد، حراث نخلة، تحليل العلاقة ما بين المالية السلوكية ونسبة الطلب على الأدوات المالية (دراسة حالة بورصة الجزائر في الفترة 2010-2020)، دفا تر MECAS، المجلد 18، العدد 01، 2022.
10. بن زاير مبارك، بن زاير عبد الوهاب، نظرية المالية السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 3، العدد 1، 2017.
11. بن سانية عبد الرحمن، نعا سلا ح الدين، بن الضب علي، الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 01، العدد 02، 2017.
12. بن معتوق صابر، تحديات التعامل بالعملات المشفرة (البتكوين نموذجا)، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، المجلد 3، العدد 2، 2020.
13. بن منصور موسى، مانع سهام، مدخل المالية السلوكية في إدارة المحفظة المالية، مجلة دفا تر البحوث العلمية، المجلد 05، العدد 02، 2017.
14. بودريوة أمينة، صراع العملات على أسواق الأوراق المالية، مجلة دراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة سكاريا التركية ومركز الرماح الأردني، المجلد 2، العدد 21، 2019.
15. بودوشن ياقوتة، أثر التخفيض التنافسي لقيم العملات (حرب العملات) على الاقتصاد العالمي مع الإشارة للأثار الناجمة عنها على اقتصاديات الدول العربية، مجلة دفا تر اقتصادية، المجلد 03، العدد 02، 2012.
16. بوزانة أيمن، حمدوش وفاء، العملة الرقمية للبنوك المركزية ( CBDC ) كتوجه حديث في المعاملات المالية والمصرفية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، أبريل 2023.
17. بو عظم وليد، بن دعاس زهير، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية (دراسة حالة السوق المالية السعودية)، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 17، العدد 01، جوان 2023.

## قائمة المراجع

18. بوكركيد عبد القادر، بن حليمة فتحي، التحول الرقمي كدعامة أساسية لتفعيل نشاط الصيرفة الإسلامية (دراسة حالة مصرف السلام - الجزائر)، *Revue algerienne d` economie et gestion*، المجلد 16، العدد 02، 2022.
19. بوكريف زهير، لعقون محمد، واقع العملات الافتراضية المشفرة (البتكوين نموذجا)، مجلة الدراسات الاقتصادية والتجارية المعاصرة، المجلد 07، العدد 02، 2024.
20. بونايل رضوان، بودخدخ كريم، مستقبل الدولار كعملة ارتكازية في ظل التحديات التي يشهدها النظام النقدي الدولي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 06، العدد 02، 2022.
21. تخربين وليد، بوخرص أحمد أمين، واقع وأفاق التحول الرقمي لدى المصارف الإسلامية (دراسة حالة مصرف البلاد السعودي)، مجلة مالك بن نبي للبحوث والدراسات، المجلد 04، العدد 01، 2022.
22. تريكي إلهام، عثمانية عثمان، أثر العملات المشفرة على السياسة النقدية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 01، جوان 2024.
23. تنيو عفاف، مبادئ المالية السلوكية كحل لإنعاش السوق المالي الجزائري، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 09، العدد 01، جوان 2022.
24. توبي عبد المالك، شرفي منصف، أثر العملات الرقمية المشفرة على مستقبل المعاملات المالية (البتكوين نموذجا)، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 11، العدد 01، 2021.
25. تيفوتي رتيبة، تحديات الاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات الجديدة، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 4، العدد 2، جوان 2016.
26. جالوس أمال إسماعيل، أثر الاقتصاد الرقمي على النمو الاقتصادي في دول حوض البحر المتوسط خلال الفترة (2012-2021) باستخدام تصحيح نموذج البانل داتا P-VECM، المجلد 14، العدد 03، جويلية 2023.
27. جبار محفوظ، عمر عبده سامية، أسواق رأس المال الدولية (الهياكل والأدوات)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 02، العدد 01، جوان 2008.
28. حاج صحراوي حمودي، برارمة ريمة، محاولة قياس أثر التشوهات الموسمية على مردودية الأسهم في إطار نظرية المالية السلوكية دراسة حالة سهم شركة بيجو خلال الفترة (2010-2016)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 08، العدد 02، 2018.
29. حساني عبد الرزاق، البني محمد، أثر فيروس كورونا على البورصة الجزائرية (دراسة تحليلية)، *journal of economic growth and entrepreneurship*، المجلد 05، العدد 03، 2022.
30. حسن السيد محمد زكي، الاقتصاد الرقمي (مزاياه، تحدياته، تطبيقاته)، مجلة روح القوانين، المجلد 31، العدد 85، 2019.

## قائمة المراجع

31. الحوراني ياسر عبد الكريم محمد، الاستثمار المالي: حقيقته ومقاصده وضوابطه (مدخل مفاهيمي)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 34، 2020.
32. خلج أمنة، عبو عمر، رقمنة خدمات الصناعة المصرفية الإسلامية أداة لتعزيز الشمول المالي الرقمي (بالإشارة إلى بنك البركة الجزائري ومصرف الراجحي السعودي وبنك للتمويل الأصغر اليمني)، دراسات وأبحاث، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 13، العدد 05، 2021.
33. خلوفي سفيان، شريط كمال، أثر جائحة فيروس كوفيد 19 على مؤشرات الاقتصاد العالمي خلال الربع الأول من سنة 2020 مع الإشارة إلى حالة الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 08، العدد 03، 2021.
34. ديمي محمد، دور ومساهمة الاقتصاد الرقمي من خلال قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2020، دفاثر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 1، 2022.
35. الدنون أسامة محمد التابعي ، تأثير التحول الرقمي على الأداء المالي للبنوك المصرية (دراسة حالة بنك مصر)، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، المجلد 04، العدد 02، أبريل 2022.
36. راضي محمد السيد ، بدر أسامة محمد ، عبد الهادي دينا، دور الاقتصاد الرقمي في تحقيق الاستدامة البيئية في الوطن العربي في الفترة 2005 إلى 2018 باستخدام مؤشر CO2، مجلة التجارة والتمويل، العدد 01، مارس 2023.
37. ركاب عبد الكريم، معطا الله محمد، أليات وخصائص تطبيق تسيير الموازنة العامة وفق الإصلاح الميزانياتي الجديد في الجزائر، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2023.
38. روشو عبد القادر، الاقتصاد الجزائري في مواجهة تداعيات جائحة كورونا "كوفيد-19" (دراسة تحليلية تقييمية في إطار النموذج الاقتصادي الجديد 2016-2030)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 03، 2021.
39. زلياح الطيب، أوقاسين كمال، العملات الافتراضية، الماهية والنظرة الشرعية (البتكوين أنموذجا)، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، المجلد 14، العدد 01، 2022.
40. ساسي مباركة، بن شهرة مداني، شرفي أسية، السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 4، العدد 2، جوان 2020.
41. سعدوني محمد، بوكراي راضية، الاقتصاد الجزائري وتحديات الأمن الاقتصادي في ظل الأزمات الراهنة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 06، العدد 01، جوان 2022.
42. سليمان إلياس، بن عبد العزيز سفيان، دور الاتحادات النقدية في مجابهة الأزمات المالية العالمية، مجلة دراسات، المجلد 02، العدد 01، 2013.

## قائمة المراجع

43. سيد امر زهرة، بللعا أسماء، قراءة في التدايعات الاقتصادية لجائحة كورونا على الجزائر (الأثار والإجراءات)، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 02، 2020.
44. شحادة مها خليل، التحول الرقمي والتكنولوجيا المالية في المصارف الإسلامية (دراسة في المصالح والمفاسد)، مجلة بيت المشورة، العدد 17، 2022.
45. شراك محمد حسين، فرطاس فتيحة، الابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة، مجلة الجغرافيا الاقتصادية، المجلد 01، العدد 02، 2024.
46. شربي محمد الأمين، علاوي محمد لحسن، الحماية الجديدة حرب العملات وأهمية تفعيل منظمة التجارة العالمية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، المجلد 14، العدد 14، 2014.
47. الشرعة علي عواد، الأسيان وتجربة التعاون الإقليمي (دراسة في مقومات التجربة وتحدياتها وإمكانات الاستفادة منها)، إنسانيات، المجلة الجزائرية في الإنثربولوجيا والعلوم الاجتماعية، العدد 08، 1999، بتصرف، متاح على الرابط الإلكتروني التالي:  
<https://insaniyat.crasc.dz/index.php/en/archives/>
48. شوشان خديجة، بوعويينة حمو، دور التحول الرقمي في تحسين خدمات المصارف الإسلامية الجزائرية (دراسة حالة مصرف السلام)، مجلة أبحاث الحماية الاجتماعية، المجلد 4، العدد 01، 2023.
49. شويرب جلول، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في ظل الاقتصاد الرقمي وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1990-2021، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 14، العدد 01، 2023.
50. صديقي أحمد، بلوافي محمد، بكادي مسعود، واقع الاتحاد الاقتصادي والنقدي دول غرب إفريقيا، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 01، العدد 03، 2017.
51. صديقي مليكة، بوكروح بهية، العولمة المالية والاستقرار المالي، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2016.
52. الطحان لمياء أحمد، قيس داليا إبراهيم، الوكيل نشأت نبيل، علاقة الاقتصاد الرقمي بالصادرات المصرية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 37، العدد 03، 2023.
53. عبد إسماعيل عيسى، أحمد بشرى عبد الباري، أهمية الاقتصاد الرقمي وفاعليته في الاقتصاد العالمي، مجلة علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 17، العدد 56، 2021.
54. عبد القادر سليم برشيد، موسى الصديق يوسف محمد، العكروت زياد، التعاون النقدي الإقليمي لمواجهة الأزمات المالية (مبادرة شاينغ ماي نموذجا)، مجلة ربحان للنشر العلمي، العدد 22، 2022.
55. عبدوس إيمان، أليات حوكمة الميزانية العامة واتجاهات تطبيقها وفق الإصلاح الميزانياتي في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 24، العدد 01، 2021.

## قائمة المراجع

56. عبو عمر، قسول كمال، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة الريادة للأعمال الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، 2019.
57. عثمانية عثمان، بن قيراط ووداد، موقع العملات الرقمية للبنوك المركزية CBDC من العملات المشفرة والعملات المستقرة (اليوان الرقمي أنموذجا)، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 07، العدد 02، 2022.
58. عزويي أمير، الداوي خيرة، تأثير العولمة المالية على الأسواق المالية، مجلة دراسات، العدد الاقتصادي، المجلد 03، العدد 02، 2012.
59. عزي خليفة، مسعودي زكرياء، الجدل القائم حول منطقة العمل المثلى (المعايير والتقييم والدوافع)، مجلة آفاق للبحوث والدراسات، العدد 03، 2019.
60. عطية حليلة، علون محمد لمين، دور محددات الاستثمار المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية بسوق المال، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 02، 2020.
61. علي شورش قادر، أثر استخدام العملة الرقمية في السياسة النقدية، مجلة جامعة التنمية البشرية، المجلد 05، العدد 01، 2019.
62. علي عشري محمد، العملة الرقمية للبنوك المركزية وأثارها المحتملة على السياسة النقدية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد 50، العدد 03، 2020.
63. عمارة فاتح، التوجهات الاقتصادية الجديدة للجزائر في ظل التحولات العالمية الراهنة (2019-2024)، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، المجلد 11، العدد 02، 2024.
64. عياري أمال، خوالد أبو بكر، بوزرب خير الدين، دور السياسة النقدية في مواجهة تداعيات جائحة كورونا (COVID-19) على الاقتصاد الجزائري (دراسة تحليلية)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 23، العدد 02، 2024.
65. فلياشي سامية، التحول الرقمي لقطاع التمويل الإسلامي في ظل جائحة كورونا الواقع والتحديات (مصرف السلام كنموذج)، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022.
66. فهد أيسر ياسين، أثر العملات الرقمية المشفرة والقانونية في فاعلية السياسات النقدية الدولية، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد 03، العدد 03، 2022.
67. فوزي أماني، مفهوم الاقتصاد الرقمي، المجلة الاجتماعية القومية، المجلد 54، العدد 03، 2017.
68. فوقة فاطمة، فلاق صليحة، تقرورت محمد، الاستثمار الجريء كمدعم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، العدد 25، 2021.
69. قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 06، العدد 05، 2009.

## قائمة المراجع

70. قطافي السعيد، موساوي هاجر، دوافع ومخاطر سياسة التيسير الكمي، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 10، العدد 02، 2022
71. كاسحي موسى، دربال رقية، أزمة فيروس كورونا وأثارها على الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث، المجلد 06، العدد 01، 2021.
72. كرمة كمال، بن مويزة مسعود، دور بنك الجزائر في مواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري خلال 2020-2021، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 06، العدد 02، 2023.
73. لعور عبد الله، كبوط عبد الرزاق، العلاقة بين النقود الإلكترونية، العملات الرقمية، العملات الافتراضية والعملات المشفرة: البحث في المفهوم، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المجلد 11، العدد 02، 2021.
74. ماضي إلهام، بن برطال عبد القادر، كيفية الاستفادة من إدارة المعرفة في مواجهة الأزمات (نموذج أزمة كوفيد 19 كورونا)، مجلة مينا للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 06، 2020.
75. محصول نعمان، محرز نور الدين، تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة، مجلة دراسات - العدد الاقتصادي، المجلد 15، العدد 02، 2018.
76. المعاضيدي حلا زيدان ذانون ، واقع مؤشرات الاقتصاد الرقمي في عدد من الدول العربية (دراسة وصفية تحليلية)، مجلة الشرق الأوسط للعلوم الإنسانية والثقافية، المجلد 01، العدد 05، 2021.
77. معروف أحمد صلاح، العتابي حسين عاشور، أثر تداول أسهم غير العراقيين في الاستثمار المالي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 14، العدد 47، 2019.
78. مفتاح صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 02، العدد 02، 2002.
79. ملكي جمال، أثر إصدار العملة الرقمية من قبل البنوك المركزية على فعالية ومستقبل السياسات النقدية (دراسة حالة الدينار الرقمي للبنك المركزي الجزائري)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 01، 2023.
80. ناويس أسماء، قوريش نصيرة، الحكومة الإلكترونية كأحد أشكال إرساء الاقتصاد الرقمي (قراءة لواقعها في الوطن العربي)، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 02، العدد 01، 2018.
81. الهناني سلمان سلوم خميس وآخرون، متطلبات تفعيل الاقتصاد الرقمي في قطاع التربية والتعليم بسلطنة عمان لمواجهة التحديات والأزمات (جائحة كوفيد 19 نموذجا)، Journal of educational and psychological sciences ، المجلد 7، العدد 29، 2023.
82. الوداني حليلة خميس، أثر التخطيط المالي في إعداد الموازنة العامة للدولة (دراسة تطبيقية للموازنة الليبية)، مجلة دراسات الإنسان والمجتمع، المجلد 17، العدد 17، 2022.

## قائمة المراجع

83. الوكاع كيلان أحمد خلف، الأثار الناتجة عن أزمة الدين العام والحلول المقترحة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، مصر، 2020.
84. اليداك حسن سيد حسن علي، العملات الرقمية المشفرة وأثرها على النظام الاقتصادي، مجلة الشريعة والقانون، المجلد 40، العدد 40، 2022.
85. Pham Hanh Song Thi, Le Thanh, Nguyen Loan Quynh Thi, **Monetary policy and bank liquidity creation: Does bank size matter?**, international economic journal, volume 35, NO 2, 2021.

### • الكتب الجماعية:

1. بوشناف فايضة، بارك نعيمة، العملات المشفرة كأليات مبتكرة لاختزان القيمة في بيئة الأعمال المعاصرة (مع الإشارة إلى عملة البتكوين)، مقال منشور في الكتاب الجماعي التكنولوجيا المالية، الابتكارات والحلول الرقمية، صادرة عن جامعة يحيى فارس، المدينة، بتاريخ 23 جوان 2021.
2. Huang Yiyang, **The ECB`s solution to the inflation caused by the Russian- Ukraine conflict**, Proceedings of the 3rd International Conference on Financial Technology and Business Analysis, 25/10/2024

### • الأطروحات والمذكرات:

1. برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية (دراسة حالة بورصة باريس ولندن)، أطروحة دكتوراه طور ثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2019.
2. بوشول السعيد، مقتضيات الاتحاد النقدي لدول مجلس التعاون الخليجي وأثاره على اقتصاديات الدول الخليجية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
3. بوكلتوم عمر، دور المالية السلوكية في معالجة نقائص نموذج Medaf في ظل كفاءة سوق رأس المال (دراسة حالة مجموعة من البورصات مع التركيز على بورصة الجزائر)، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة يحيى فارس، المدينة، الجزائر، 2022.
4. الجوزي فتيحة، الاستفادة من الاتجاهات العالمية في مجال الميزانية العامة للدولة في إصلاح النظام الموازي بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
5. دودو نبيلة، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2021.
6. قحاييرة أمال، الوحدة النقدية الأوروبية، الإشكاليات والأثار على المديونية لدول الجنوب، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.

## قائمة المراجع

7. همال فريدة، دراسة سلوك أهم مؤشرات الأسواق المالية المتطورة من 01 جانفي 1991 إلى غاية 31 ديسمبر 2015، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017.

### • مذكرات الماجستير:

1. رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013.
2. مفتاح فاطمة، تحديث النظام الميزاني في الجزائر، مذكرة ماجستير في تخصص تسيير المالية العامة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.

### • المطبوعات:

1. بن يوب.ل، محاضرات في مقياس التكامل الاقتصادي، صادرة عن جامعة جيلالي لبابس، سيدي بلعباس، السنة الجامعية 2016/2015.
2. بوالكور نور الدين، محاضرات في مقياس التكامل النقدي والمصرفي، مطبوعة أكاديمية موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، صادرة عن جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، السنة الجامعية 2021/2020.
3. بومدين نورين، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، صادرة عن جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2022/2021.
4. سدره أنيسة، مطبوعة دروس في مقياس الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، صادرة عن جامعة الجزائر 3، 2022/2021.
5. عيشوش خيرة، تسيير المخاطر المالية، مطبوعة صادرة عن جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، السنة الجامعية 2021-2020.
6. كرمي مليكة، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص مالية وتجارة دولية، صادرة عن جامعة البليدة 2، 2024/2023.
7. لباز الأمين، محاضرات في الأسواق المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2020.
8. مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، صادرة عن جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2018/2017.

## قائمة المراجع

### ● المقالات الإلكترونية:

1. بدون مؤلف، محاضرة في الأسواق المالية، محملة من الرابط التالي: [https://elearning.centre-univ-mila.dz/a2025/pluginfile.php/58071/mod\\_folder/content/0](https://elearning.centre-univ-mila.dz/a2025/pluginfile.php/58071/mod_folder/content/0)، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 12:00 سا.
2. جمال بسنت، تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على السياسة النقدية في مصر، مقال متاح في منصة المرصد المصري على الرابط التالي: <https://marsad.ecss.com.eg/71100/>، تاريخ الإطلاع: 2025/07/06، توقيت الإطلاع: 15:37 سا.
3. ح. مراد، خبراء ينوهون بتنوع الشراكات الاستراتيجية: ديناميكية وحيوية اقتصادية مع جاذبية كبيرة للاستثمارات، جريدة النصر، مقال متاح في الرابط التالي: <https://www.annasronline.com/>، تاريخ النشر: 18 جوان 2024، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 12:43 سا.
4. عادل سمر، حروب العملات الدولية وأثارها على الدول العربية، مقال منشور في منصة Straegiecs في الرابط التالي: <https://strategiecs.com/ar/analyses>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/05، توقيت الاطلاع: 20:22 سا.
5. علي هبة الله مصطفى السيد، مفهوم الاستثمار، مقال متاح في الرابط الإلكتروني التالي: [https://www.researchgate.net/publication/351263175\\_mfhwm\\_alastthmar](https://www.researchgate.net/publication/351263175_mfhwm_alastthmar)، تاريخ الاطلاع: 2025/04/08، توقيت الاطلاع: 20:30 سا.
6. كوتشينتو كريستيان، التداول والاستثمار في المعادن الثمينة، موضوع منشور في منصة CAPEX، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://capex.com/ar/academy/almaaden-althmenah>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 19:00 سا.
7. كوتشينتو كريستيان، الصناديق الاستثمارية مقابل الصناديق المشتركة، موضوع منشور في منصة CAPEX بتاريخ 27 سبتمبر 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://capex.com/ar/academy/alsandek-althmenah>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 20:42 سا.
8. ميرغني عثمان، حرب العملات ومستقبل الدولار، مقال منشور في موقع العربية بتاريخ 2022/03/31 في الرابط التالي: <https://www.alarabiya.net/aswa>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/05، توقيت الاطلاع: 21:00 سا.
9. يياوي جلال، التحول الرقمي والتحديات الاقتصادية، موضوع منشور في جريدة البديل ABC، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://elbadilabc-ar.dz>، منشور بتاريخ 2025/03/26، التوقيت: 13:48 سا.

## قائمة المراجع

### • التقارير والنشرات:

1. أبو زيد هدير، السيناريوهات الأربعة لمخاطر أزمة كورونا في 2020، مقال منشور في موقع مركز المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، تاريخ النشر: 2020/07/29، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.futureuae.com/2.tar.gz/Mainpage/Item>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 13:05 سا.
2. أدريان توبياس، ناتالوتشي فابيو، أزمة كوفيد 19 تهديد للاستقرار المالي، مقال منشور في منصة IMF BLOG، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2020/04/14/>، منشور بتاريخ 2020/04/14، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 21:17 سا.
3. أدريان توبياس، ناتالوتشي فابيو، انعكاسات تطورات العملات الصاعدة على الاستقرار المالي، مقال منشور في موقع صندوق النقد الدولي بتاريخ 22 يوليو 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2024/07/22>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 16:10 سا.
4. الإسكوا، الأمم المتحدة، إجمالي الدين الخارجي، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.unescwa.org/ar/sd-glossary>، تاريخ الاطلاع: 2025/07/07، توقيت الاطلاع: 21:44 سا.
5. إضاءات مالية ومصرفية، الذهب والمعادن الثمينة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة الرابعة، العدد 10، ماي 2012.
6. إعادة تطوير المنتجات ببورصة قطر، معلومات أساسية حول صناديق المؤشرات المتداولة ETFs، متاح في الرابط التالي: <https://www.qe.com.qa/ar/etf-product>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:00 سا.
7. أكاديمية نمو الاستثمار، صناديق الاستثمار المشتركة (أنواعها المختلفة وكيفية تسعيرها)، متاح على الرابط التالي: <https://blog.nmoacademy.com>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:08 سا.
8. بنك البركة، صناديق الاستثمار العقاري، متاح على الرابط التالي: <https://www.albaraka.com.tr/ar/personal/investment/>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:40 سا.

## قائمة المراجع

9. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2023، التطور الاقتصادي والنقدي، جوان 2024، متاح على الرابط التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/08/Rapport-annuel-Ar.pdf>، تاريخ الاطلاع: 18 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 21:00 سا.
10. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، الثلاثي الأول 2024، رقم 66، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.bank-of-algeria.dz/stoodroa/2024/12/Bulletin-Ar.pdf>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/08، توقيت الاطلاع: 20:50 سا.
11. بنك مسقط، استثمار في أفضل صناديق الاستثمار أداء، متاح على الرابط التالي: [https://www.bankmuscat.com/ar/Pages/BankMuscat\\_Funds.aspx](https://www.bankmuscat.com/ar/Pages/BankMuscat_Funds.aspx)، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:21 سا.
12. تقرير الأمانة العامة للإنفاق العام والمساءلة العامة، دليل الإنفاق العام والمساءلة المالية، المجلد 2 بعنوان الدليل الميداني لتقييم الإنفاق العام والمساءلة المالية، الطبعة الثانية، ديسمبر 2018.
13. حرات ليلي، الدروس المستفادة من خلال انتشار أزمة فيروس كورونا، صادر عن المنظمة العربية للأجهزة العليا للرقابة المالية، مستخرج من الرابط: <https://www.arabosai.org/fileadmin/Contenu/Winning>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 13:30 سا.
14. حوراني محمد، شامي أحمد رضا، الانعكاسات الصحية والاقتصادية والاجتماعية لفيروس كورونا، تقرير صادر عن المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، <https://www.cese.ma/media/2023/03/fiche-covid-va-1.pdf>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 12:00 سا.
15. الدبلوماسية الفرنسية، التعاون النقدي بين أفريقيا وفرنسا: فرنك الجماعة المالية الإفريقية، تاريخ التحديث: ديسمبر 2021، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.diplomatie.gouv.fr/ar/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02، توقيت الاطلاع: 20:10 سا.
16. ديلاريتشا جوفاني، ماورو باولو، سبيليمبيرغو أنطونيو، زيتيلماير جيرومين، السياسات الاقتصادية للحرب على كوفيد-19، مقال منشور في موقع صندوق النقد الدولي، تاريخ النشر: 2020/04/01، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Blogs/Articles/2020/04/01>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 12:40 سا.

## قائمة المراجع

17. سافيدرا بابلو ، باشيوغلو جيلا بازار ، حان الوقت لمساعدة البلدان التي تواجه تحديات السيولة، مقال منشور في مدونات البنك الدولي بتاريخ 2024/01/08، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 15:48 سا.
18. ستانلي أندرو، صعود العملات الرقمية للبنوك المركزية، متاح في الرابط التالي: <https://www.imf.org/ar/Publications/fandd/issues/2022/09/> ، تاريخ الاطلاع: 2025 /01/17، توقيت الاطلاع: 23:00 سا.
19. سوق دبي المالي DFM، صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار، <https://www.dfm.ae/ar/raise-capital/listing-options/listing-etfs-funds>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 20:35 سا.
20. شركة رشيد العجيان، صناديق الاستثمار العقاري: دليلك الشامل للاستثمار الذكي في العقارات، متاح على الرابط التالي: <https://alojian.com/blog/post/232>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/31، توقيت الاطلاع: 21:34 سا.
21. شركة MSID للاستثمار والتطوير، الاستثمار في التقنية والتكنولوجيا، مقال منشور في الرابط الإلكتروني التالي: <https://msidgroup.net/investing-in-technology-and-technology/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 18:43 سا.
22. صندوق النقد الدولي، مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، تراجع حدة التضخم وإطراد النمو يفتحان الطريق أمام هبوط هادئ، جانفي 2024، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.imf.org/ar/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/>، تاريخ الاطلاع: 2024/10/20، توقيت الاطلاع: 21:00 سا.
23. صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي في مواجهة جائحة كوفيد-19، تاريخ النشر: 2020/04/16، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: [www.imf.org/ar/About/FAQ](http://www.imf.org/ar/About/FAQ)، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 13:34 سا.
24. عبد الرحيم محمد محمود، قراءة في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا، مقال منشور في موقع المركز الديمقراطي العربي في الرابط التالي: <https://democraticac.de/?p=40046>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/02، توقيت الاطلاع: 20:26 سا.
25. العشماوي شكري رجب، الأزمات المالية العالمية (أزمة كوفيد 19 نموذجا)، صادر عن دائرة المالية لحكومة دبي، متاح على الرابط التالي: <https://www.dof.gov.ae/en>
26. العشماوي شكري رجب، الجابري أمنة سالم، ماهية الصناديق السيادية، دائرة المالية، حكومة دبي، فيفري 2022.

## قائمة المراجع

27. كورسيتي جيانكارلو، تعاون غير تقليدي، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2023، مستخرج من الرابط التالي: <https://www.imf.org/ar/Publications/fandd/issues/2023/03/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03، توقيت الاطلاع: 15:08 سا.
28. لطيف محمد عبد الرسول، سياسة التعقيم النقدي (المفهوم، الأنواع) مع إشارة خاصة للعراق، مقال منشور في موقع المركز الديمقراطي العربي بتاريخ 20 أوت 2023 في الرابط التالي: [democraticac.de/?p=91672](https://democraticac.de/?p=91672)، تاريخ الاطلاع: 2025/07/06، توقيت الاطلاع: 20:34 سا.
29. مجموعة البنك الدولي، الآثار الاقتصادية لأزمة فيروس كورونا (كوفيد-19)، مستخرج من الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/publication/wdr2022/>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 13:00 سا.
30. مجموعة البنك الدولي، تأثير جائحة كورونا على أسواق السلع الأولية أشد وطأة على أسعار الطاقة وترجيح استمرار الطلب المنخفض على النفط لما بعد 2021، منشور بتاريخ 2020/20/22، متاح على الرابط الإلكتروني التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/03، توقيت الاطلاع: 15:00 سا.
31. مجموعة البنك الدولي، البلدان النامية تسدد مستوى قياسيا من الدين العام يبلغ 443.5 مليار دولار في عام 2022، متاح على الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2023/12/13/public-debt-in-2022>، تاريخ الاطلاع: 30 أكتوبر 2024، التوقيت: 16:00 سا.
32. مجموعة البنك الدولي، الجزائر: تقوية إطار السياسات الاقتصادية لدعم تنوع الصادرات، مقال متاح في الرابط التالي: <https://www.albankaldawli.org/ar/news/press-release/2024/11/18>، تاريخ النشر: 2024/18/11، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 11:15 سا.
33. المجلس الوطني المصري للتنافسية، مؤشرات التنافسية العالمية (GCI)، متاح في الرابط الإلكتروني التالي: <https://encc-eg.org/pressroom/category.aspx?id=40>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/30، توقيت الاطلاع: 23:07 سا.
34. المركز الوطني لإدارة الدين، وزارة المالية، الدين العام تعريفه وأدواته وأثره في المتغيرات الاقتصادية الكلية، مركز التواصل والمعرفة المالية.
35. موقع WIPO، مؤشر الابتكار العالمي، متاح على الرابط التالي: [https://www.wipo.int/pressroom/ar/articles/2024/article\\_0013.html](https://www.wipo.int/pressroom/ar/articles/2024/article_0013.html)، تاريخ الاطلاع: 2025/04/01، توقيت الإطلاع: 12:34 سا.

## قائمة المراجع

36. موقع رواد الأعمال، 26 مليار دولار في يناير 2025... أين يتجه الاستثمار الجريء عالميا، تاريخ النشر: 10 فيفري 2025، متاح على الرابط التالي/ <https://www.rowadalaamal.com/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/01، توقيت الاطلاع: 13:15 سا.
37. نوران يوسف، استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، أمانة مجلس وزراء المالية العرب مع صندوق النقد العربي، 2019.
38. هيئة السوق المالية، أساسيات الاستثمار، متاح على الرابط التالي: <https://cma.org.sa/Awareness/InvestmentBasics/Pages/Investment.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/01، توقيت الاطلاع: 12:54 سا.
39. وزارة المالية، مذكرة عرض مشروع قانون المالية التصحيحي لسنة 2023، الجزائر، تاريخ النشر: 2023/09/10، متاحة في الرابط الإلكتروني التالي: <https://dgpp.mf.gov.dz>، تاريخ الاطلاع: 2025/07/07، توقيت الاطلاع: 22:00 سا.
40. Bangko Sentral ng Pilipinas, **Core inflation and the estimation of core inflation, march 2020**, [https://www.bsp.gov.ph/Media\\_and\\_Research/Primers%20Faqs/inflation.pdf](https://www.bsp.gov.ph/Media_and_Research/Primers%20Faqs/inflation.pdf), vu le 02/07/2025, 16:40h.
41. Cecchetti Stephen, Mancini-Griffoli Tommaso, Narita Machiko, **Does prolonged monetary policy easing increase financial vulnerability?**, IMF working paper, WP 17/65, 2017.
42. Franel Joseph , **A Digital Infrastructure Strategy for Localities**, Strategic networks group, disponible sur le site suivant:
43. <https://sngroup.com/digital-infrastructure-strategy-for-communities>, date de consultation : 14/07/2025, 20 :00h.
44. IDFC Firstbank, **Understanding base rate: Definition, calculation, and its impact on loans**, publie le 13/02/2025, <https://www.idfcfirstbank.com/finfirst-blogs/personal-loan/what-is-base-rate>, vu le 02/07/2025, 17:00h.
45. Johnson Marianne, **Core inflation: A measure of inflation for policy purposes**, bank for international settlements, <https://www.bis.org/publ/bisp05d.pdf>, vu le 02/07/2025, 16:10h.
46. Stanford Jim , **Quantitative easing: What is and what it could mean?**, macroeconomics research, centre for future work, published on 09 april 2020, <https://centreforfuturework.ca/2020/04/09/>, 02/07/2025, 12:00h.

### • المواقع الإلكترونية:

1. منصة Alcryptonz ، ما هي العملات المستقرة- **Stablecoins** ؟، موضوع منشور في الرابط التالي <https://www.alcryptonz.com/post.php?idPost=728> ، تاريخ الاطلاع: 2025/04/04، توقيت الاطلاع: 14:00 سا.
2. منصة Binance Academy ، ما هي العملة المستقرة؟، موضوع منشور في الرابط الإلكتروني: <https://academy.binance.com/ar/articles/what-is-a-stablecoin>، تاريخ النشر: 2023/04/24، تاريخ التحديث: 2024/06/28، تاريخ الاطلاع: 2025/03/21، التوقيت: 12:00 سا.

## قائمة المراجع

3. منصة Faster Capital، سلوك المستثمر: كيف يؤثر مؤشر التوقعات على سلوك المستثمر، مقال منشور في متاح في الرابط التالي: <https://fastercapital.com/arabpreneur/>، تاريخ الاطلاع: 2025/05/19، توقيت الاطلاع: 16:00 سا.
4. موقع plisio، ما هي العملة الرقمية للبنك المركزي CBDC؟، منشور في الرابط التالي: <https://plisio.net/ar/> بتاريخ 16 أكتوبر 2023، تاريخ الاطلاع: 17 جانفي 2025، توقيت الاطلاع: 23:00 سا.
5. موقع الشرق الأوسط، المركزي الأوروبي في 2025... نحو سياسة نقدية أكثر مرونة، مقال متاح على الرابط التالي <https://aawsat.com/>، تاريخ الاطلاع: 2025/04/03، توقيت الاطلاع: 14:24 سا.
6. وكالة الأنباء الجزائرية، وزارة الصناعة: إصلاحات عميقة لتنويع الاقتصاد الوطني، متاح على الرابط التالي <https://www.aps.dz/ar/economie/101021-2021-02-03-17-41-55>، تاريخ النشر: 2021/02/03، تاريخ الاطلاع: 2025/03/26، التوقيت: 11:38 سا.
7. ويكيبيديا الموسوعة الحرة، جائحة فيروس كورونا، <https://ar.wikipedia.org/>، تاريخ الاطلاع: 2025/03/24، التوقيت: 12:00 سا.
8. Cambridge dictionary, Core inflation, <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/core-inflation>, Vu le 02/07/2025, 16 :15h.
9. Les Manison, **Inflationary consequences of Russia-Ukraine war and policy implications**, Cyprus Mail, disponible sur le site: <https://cyprus-mail.com/2022/03/13/>, vu le 06/07/2025, 16:25h.
10. Ross Sean , **How Does Fiscal Policy Impact the Budget Deficit?**, disponible sur le site <https://www.investopedia.com/ask/answers>, vu le 06/07/2025, 15:15h.