

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة طاهري محمد بشار

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مطبع بيادلوجي بعنوان:

## الأسواق المالية وال العلاقات الاقتصادية الدولية

(محاضرات، دروس وتمارين)

إعداد:

• د. بن عبد العزيز سفيان

\* الموسم الجامعي: 2017-2018 \*

**بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ**

يَكَايِهَا الَّذِينَ لَا يَأْمُنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَمَا  
يُبَلَّغُ إِلَيْهَا أَنَّكُمْ تَخْرُقُونَ<sup>٢٩</sup> مِنْ حَسَنَاتِ أَهْلِهِنَّ وَلَا تَنْقُضُوا  
آنفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

**صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ**

**فَإِلَى كُلِّ بَارِثٍ عَلَيْهِ يُسْعَى لِتَحْكُمِ فِي سِيرَارَةٍ**

**الأسواق المالية الدولية**

**نهائي هذا الإصدار**

# فهرس المحتويات

الصفحة	البيان
I	آلية القرائية
II	الإهداء
III	فهرس المحتويات
IV	قائمة الأشكال والجداول
أ	مقدمة
01	الباب الأول: محاضرات في الأسواق المالية الدولية
01	مقدمة
(06-02)	المحاضرة رقم 01: المظلة الفكرية والإطار النظري للأسواق المالية
03	أولاً: تعريف السوق، أركانها وأنواعها
04	ثانياً: مكونات وعناصر النظام المالي
05	ثالثاً: تعريف الأسواق المالية ووظائفها
(15-07)	المحاضرة رقم 02: أنواع الأسواق المالية ومكونات السوق المالي
07	أولاً: أنواع الأسواق المالية
11	ثانياً: مكونات السوق المالي
14	ثالثاً: النظام الداخلي في البورصة
(18-16)	المحاضرة رقم 03: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم)
16	أولاً: خصائص السهم
16	ثانياً: أنواع الأسهم
17	ثالثاً: تقييم الأسهم
18	رابعاً: الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية
(21-19)	المحاضرة رقم 04: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية (السندات)
19	أولاً: خصائص السندات
19	ثانياً: أنواع السندات

21	ثالثا: الفرق بين الأسهم الممتازة والسنديات
<b>(23-22)</b>	<b>المحاضرة رقم 05: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية (المشتقات المالية)</b>
22	أولا: تعريف المشتقات المالية وخصائصها
22	ثانيا: أنواع المشتقات المالية
<b>(25-24)</b>	<b>المحاضرة رقم 06: أوامر البورصة</b>
24	أولا: تعريف أوامر البورصة
24	ثانيا: أنواع أوامر البورصة
<b>(32-25)</b>	<b>المحاضرة رقم 07: مؤشرات الأسواق المالية</b>
25	أولا: تعريف المؤشر المالي وأهميته
28	ثانيا: أنواع المؤشرات المالية
<b>(34-33)</b>	<b>المحاضرة رقم 08: كفاءة الأسواق المالية</b>
33	أولا: مفهوم السوق الكفاءة
33	ثانيا: شروط السوق المالية الكفاءة
33	ثالثا: مصطلحات مهمة في نظرية كفاءة الأسواق المالية
34	رابعا: مستويات الكفاءة التسعيرية
<b>(36-35)</b>	<b>المحاضرة رقم 09: التحليل الأساسي للأوراق المالية</b>
35	أولا: تعريف التحليل الأساسي
35	ثانيا: مراحل التحليل الأساسي
<b>(38-37)</b>	<b>المحاضرة رقم 10: التحليل الفني للأوراق المالية</b>
37	أولا: تعريف التحليل الفني
37	ثانيا: طريقة وخطوات التحليل الفني
38	ثالثا: النظريات المفسرة للأسعار في التحليل الفني
<b>(38-39)</b>	<b>المحاضرة رقم 11: تمارين تطبيقية حول الأسواق المالية</b>
39	أولا: أسئلة تذكيرية بملخصات الدروس

39	ثانياً: تمارين حول الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسنادات)
42	ثالثاً: تمارين حول مؤشرات الأسواق المالية
43	رابعاً: حلول تدريبات وتمارين مقياس الأسواق المالية الدولية
<b>45</b>	<b>الباب الثاني: محاضرات في العلاقات الاقتصادية الدولية</b>
46	مقدمة
<b>(50-47)</b>	<b>المحاضرة رقم 01: مدخل للعلاقات الاقتصادية الدولية</b>
47	أولاً: آلية التعامل في سوق رأس المال الدولي
48	ثانياً: مفهوم التجارة الدولية وأهمية التبادل الدولي
<b>(64-51)</b>	<b>المحاضرة رقم 02: النظريات الكلاسيكية المفسرة للتبادل الدولي وتحركات عوامل الإنتاج</b>
51	أولاً: نظريات التجارة الخارجية قبل الكلاسيك
52	ثانياً: النظرية الكلاسيكية في التجارة الدولية
<b>(82-65)</b>	<b>المحاضرة رقم 03: النظريات النيوكلاسيكية والحديثة المفسرة للتبادل الدولي وتحركات عوامل الإنتاج</b>
65	أولاً: النظريات النيوكلاسيكية في التجارة الدولية
78	ثانياً: النظريات الحديثة في التجارة الدولية
80	ثالثاً: نظريات التجارة الخارجية القائمة على أساس التفوق التكنولوجي
<b>(86-83)</b>	<b>المحاضرة رقم 04 : السياسات التجارية الدولية</b>
83	أولاً: ماهية السياسة التجارية وأهدافها
84	ثانياً: التطور التاريخي للسياسات التجارية
85	ثالثاً: أنواع السياسات التجارية الدولية
<b>(90-87)</b>	<b>المحاضرة رقم 05: المنظمات الاقتصادية الدولية</b>
87	أولاً: صندوق النقد الدولي
88	ثانياً: البنك العالمي
89	ثالثاً: منظمة التجارة العالمية
<b>(94-91)</b>	<b>المحاضرة رقم 06: العلاقات النقدية والمالية الدولية</b>

91	أولاً: ميزان المدفوعات
93	ثانياً: أسعار صرف العملات
<b>(102-95)</b>	<b>المحاضرة رقم 07: النظام الجديد للعلاقات الاقتصادية الدولية</b>
95	أولاً: التكامل الاقتصادي
99	ثانياً: المنظمات الاقتصادية التابعة للأمم المتحدة
101	ثالثاً: التجارة الإلكترونية
<b>104</b>	<b>الملاحق</b>
<b>(111-109)</b>	<b>قائمة المراجع</b>

<b>قائمة الأشكال</b>		
<b>رقم الشكل</b>	<b>العنوان</b>	<b>الصفحة</b>
01	مكونات وعناصر النظام المالي	04
02	منحنى إمكانية الإنتاج لكل من الدولة (A) و(B)	68
03	نموذج هيكسنر – أولين في حالة قيام التجارة الدولية	70
04	تساوي الأسعار النسبية لعناصر الإنتاج	73
05	مراحل دورة حياة المنتج الجديد	82
06	درجات التكامل الاقتصادي	14

<b>قائمة الجداول</b>		
<b>رقم الجدول</b>	<b>العنوان</b>	<b>الصفحة</b>
01	المدخلات والمخرجات للولايات المتحدة الأمريكية لسنة 1948	77

# مقدمة

# المقدمة

تعرف المنظومة الاقتصادية العالمية تطورات وتغيرات جذرية عميقة مست جميع الجوانب الاقتصادية والسياسية، وقد تزايدت حاجة هذه المنظومة للموارد المالية، وعليه كان لزاماً عليها البحث عن أماكن تواجدها ،والبحث عن طرق الحصول عليها، والأسواق المالية تعتبر من أهم الأدوات التمويلية لدى الكثير من الدول لذلك جعلتها في قمة الهرم المالي لديها خاصة لمواجهة التطورات والتغيرات التي يعرفها العالم ،وهذا الدور الممكن أن تلعبه هذه الأسواق في تحقيق التنمية الاقتصادية واعتبارها كقاعدة أساسية من قواعد التمويل لذا كان لابد من إعطائهما الأهمية البالغة.

إن وجود الأسواق المالية يعتبر أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساتها المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة، كما يمكنها التأثير بالمستقبل ، وتوضيح الحالة الاقتصادية للدولة ،وذلك ما يشجع أصحاب الأموال في الاستثمار، والدخول والتنافس في هاته الأسواق.

ولعل من بين ما يشجع عمليات الاستثمار في الأسواق المالية هو انسياط الأموال خاصة تلك التي مصدرها دولي في إطار ما يعرف بالعلاقات الاقتصادية الدولية بين الدولة والعالم الخارجي سواء من خلال استثمارات الشركات متعددة الجنسيات وتنسيطها لهذه الأسواق أو عن طريق الاستثمارات الخاصة بشتى أنواعها الأمر الذي يشكل رابطة قوية بين الاقتصاد الدولي والأسواق المالية يزداد نشاطها بازدياد معدلات التبادل والتداول في هذه الأسواق الأمر الذي يسهل على أي دولة الولوج إلى مسرح التنافسية الدولية بأقل الأضرار المحتملة.

إذن يسعى هذا المطبوع البيداغوجي إلى إماتة اللثام عن مختلف أساسيات الأسواق المالية الدولية من خلال الإشارة إلى الأدوات المتداولة فيها وكيفية حساب المؤشرات ومستويات الكفاءة في هذه الأسواق في شقه الأول، كما يسعى الشطر الثاني منه إلى تبيان محاور العلاقات الاقتصادية الدولية بدءاً من التجارة الدولية ونظرياتها إلى غاية مستجدات هذه العلاقات وهو موجه لطلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير خاصة التخصصات المالية والنقدية والله نسأل أن يبارك في هذا العمل ويجعله نافعاً لطلبة هذه التخصصات من جهة ، وأن يكون وسيلة تساعد أساتذة المادة على أداء مهنتهم النبيلة من جهة أخرى.

المؤلف: الدكتور بن عبد العزيز سفيان

# الباب الأول

# الأسواق المالية الدولية

## ▽ الأسواق المالية الدولية

مقدمة:

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في اقتصاد أي دولة فهي تشكل أحد أهم المصادر التمويلية التي تحقق النمو والاستقرار الاقتصادي عامه وتسمح بالقيام بالمشروعات وتوظيف المدخرات، حيث يتلاقى عارضوا السيولة مع طالبيها، فيتحقق غرض كل مؤسسة والذي يتمثل في الحصول على القدر اللازم من التمويل لغرض مزاولة نشاطها.

## المحاضرة رقم 01: المظلة الفكرية والإطار النظري للأسواق المالية

أولاً: تعريف الأسواق، أركانها وأنواعها:

### 1. السوق (Market):

هو تلك الآلية (الأسلوب والإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع وشراء وتبادل السلع والخدمات أو الأصول المالية (الأسهم والسنادات وما شابهها)

2. أركانه: وهي تلك العناصر والمكونات التي يجب أن تجتمع معاً حتى تنشأ السوق فهي:

وجود سلعة أو خدمة أو أصول مالية أو إمكانية وجودها.

وجود راغبين في الحصول على السلعة (مشترين).

وجود راغبين في بيعها (بائعين).

وجود وسطاء سيهلوون عملية التبادل ويشكلون همزة الوصل بين المعاملين في السوق.

وجود قواعد وأعراف أو قوانين تحكم التعامل.

3. أنواع الأسواق: توجد عموماً 3 أنواع من الأسواق وهي:

✓ أسواق عوامل الإنتاج (بيع وشراء الأرضي، العمل، المهارات الإدارية، المعلومات، الموارد الإنتاجية،...)

✓ أسواق المنتجات (أسواق سلع من ملابس وأغذية.... وأسوق خدمات كالمواصلات والإنترنت

والاتصالات)

✓ الأسواق المالية والنقدية وهي قلب النظام المالي وتشمل (البنوك، بورصات، مؤسسات تأمين،

صناديق).

ثانياً: مكونات وعناصر النظام المالي:

يتتألف النظام المالي من العناصر التالية:

1. وحدات الفائض: الأثرياء، الشركات، تملك فائضاً وتزود الاقتصاد بالأموال.

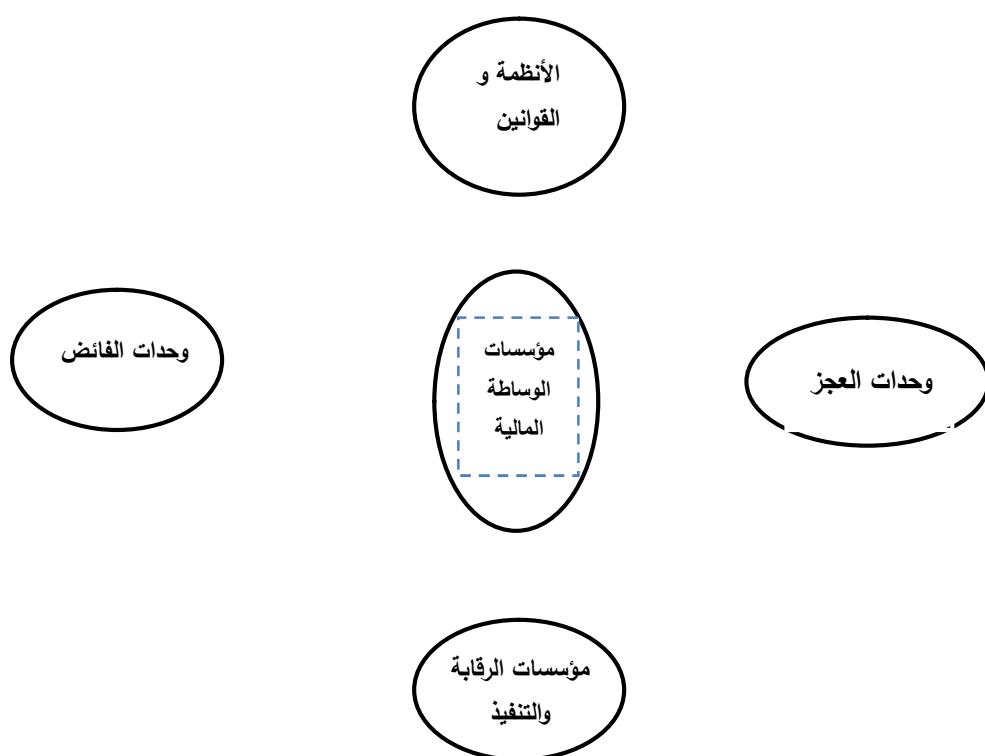
2. وحدات العجز: لا تكفيها مواردها الذاتية فتحتاج إلى الاقتراض من وحدات الفائض.

3. مؤسسات الوساطة المالية: وهي همزة الوصل بين وحدات الفائض ووحدات العجز.

4. الأنظمة والقوانين: وهي تحكم عملية بيع وشراء الأوراق المالية بشكل عام.

5. مؤسسات تطبيق ومراقبة تنفيذ الأنظمة والقوانين والتعليمات.

### الشكل 01: مكونات وعناصر النظام المالي



### ثالثاً: تعريف الأسواق المالية ووظائفها:

يعود أصل تسمية كلمة "بورصة (السوق المالية)" إلى اسم عائلة فان دربورشن (Van der Bürsen) البلجيكية التي كانت تعمل في مجال البنوك، حيث كان الفندق الذي تملكه هذه العائلة تزيينه (3أكياس بـ3 عمارات) بمدينة بروج مكاناً لالتقاء التجار في فترة القرن 15، فأصبح بمرور الزمن رمزاً لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع.

## 1. ماهية السوق المالية

"هي الآلية (الأسلوب والإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع وشراء الأصول المالية وتقديم الخدمات المالية"

### 2. وظائف الأسواق المالية وأهميتها:

للأسواق المالية أهمية بالغة بل جوهرية لصحة الاقتصاد وغلو وحيويته، ولها وظائف عديدة ومتنوعة منها:

**أ. تشجيع الادخار:** من خلال تحويل مدخرات الأفراد والمؤسسات لاستثمارات في الأسهم والسنادات وغيرها.

**ب. المحافظة على الثروة وتنميتها:** فهي تساعد على حفظ وغلو ثروة من يقتنيها ولا تتآكل بمرور الزمن.

**ت. تسهيل الحصول على السيولة:** فهي وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية (أкции، سنادات) إلى نقد جاهز.

**ث. تسهيل الحصول على الائتمان:** بأدوات متنوعة من خلال اقتراض النقود مقابل وعد بالوفاء في المستقبل.

**ج. تسهيل المدفوعات:** بواسطة مختلف الأدوات المالية المتعامل بها (الكمبيالات، البطاقات الائتمانية،...)

**ح. المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار:** وذلك باستخدام أحد الطرق التالية:

**1. التأمين:** ضد نتائج بعض المخاطر مثل الحرائق، السرقات وتأمين السيارات.....

**2. التنويع:** أي تنويع مجالات وأوجه الاستثمار عملاً بالبدأ القائل (لا تضع البيض كله في سلة واحدة).

**3. التحوط:** من خلال الدخول في عقود مستقبلية ذات العلاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم

التي قد تتغير في المستقبل وبالتالي يتحوط البائع أو المشتري لها من الخسائر المحتملة.

#### خ. المساعدة على تنفيذ السياسات النقدية:

وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل أسلوب عمليات السوق المفتوحة والمقصود بها: انه إذا أراد

مكافحة التضخم فإنه يلجأ إلى أساليب منها سحب جزء من الكتلة النقدية من بين أيدي الجمهور والبنوك

فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (سندات وأذونات خزانة) وبيعها بأسعار تعود على المشترين بعوائد مغربية

وإذا أراد مكافحة الركود (يوضح) في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق وأدوات مالية

أخرى.

### 3. شروط نجاح السوق المالي (البورصة):

➤ سياسة اقتصادية رشيدة منزهة عن العبث والسفه وإهدار المال وتحبب التركيز على الاستثمار الترفي

والاستفزازي لجموع المواطنين.

➤ أوضاع سياسية واقتصادية وقانونية مستقرة تساعد على استقرار رأس المال الذي يتلذذ المخلصون للوطن

والراغبون في جني أرباح حقيقة.

➤ اقتصاد منتعش ووفرة مدخلات وسياسة ضريبية مستقرة.

➤ هيكل متكملاً من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة ووجود كوادر فنية ذات

خبرة مرتفعة.

## المحاضرة رقم 02: أنواع الأسواق المالية ومكونات السوق المالي

**أولاً: أنواع الأسواق المالية:** تصنف الأسواق المالية عموماً تبعاً لأوجه مختلفة نذكر ستة منها هي كما يلي:

### 1. أجل الأدوات التي يتم التعامل بها:

#### 1.1. الأسواق النقدية:

وهي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأدوات قصيرة الأجل. فهي توفر عملية الإقراض والاقتراض والمتاجرة بالأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل أملأ في تحقيق العوائد والأرباح للمستثمرين فيها.

#### 2.1. أسواق رأس المال:

وهي تلك التي يتم التعامل فيها بالأدوات طويلة الأجل، فهي أسواق الصفقات المالية طويلة الأجل والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل.

#### 2. كيفية التعامل:

#### 2.1.2. السوق المفتوحة:

يتم بيع السندات والأسهم في الأسواق المفتوحة لمن يدفع سعراً أعلى وتسماً بأسواق المزايدة (البيع بالمزاد).

#### 2.2. سوق التفاوض أو المساومة:

يتم التعامل فيها بناءً على مفاوضات ومساومات تسبق عملية البيع أو الاقتراض حيث يتم التفاوض على السعر وعلى الكمية وعلى شروط موعد التسلیم وكيفية الدفع. (مثلاً إصدار أسهم أو سندات لخواص (إصدار خاص))

#### 3. صفة الإصدار:

أي هل هذا الإصدار جديد أم متداول؟ وتنقسم هذه الأسواق حسب هذا المعيار إلى:

**1.3. الأسواق الأولية:**

هي التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية الجديدة التي يتم التعامل بها لأول مرة، والوظيفة الرئيسية لهذه الأسواق هي تمويل المشاريع الجديدة عن طريق بيع سنداتها أو أسهمها لأول مرة أو عقد قرض جديد.

**2.3. الأسواق الثانوية (سوق التداول):**

هي التي يتم التعامل فيها بالأسهم أو السندات أو أوراق الرهن التي تم فعلاً التعامل بها من قبل في الأسواق المالية، فوظيفتها الأساسية هي تحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز أي توفير السيولة للبائع، أما بالنسبة للمشتري فتكون وظيفتها الرئيسية هي خزن القوة الشرائية عن طريق استبدال النقود بورقة مالية لغرض تداولها مستقبلاً. و من بين المؤسسات الرئيسية التي تنشط في هذه الأسواق ما يلي:

- ✓ شركات إدارة وتكوين المحفظة المالية (الأوراق المالية).
- ✓ صناديق الاستثمار.
- ✓ شركات الوساطة في الأوراق المالية.
- ✓ شركات رأس المال المخاطر.
- ✓ شركات الترويج والتغطية للأكتتاب في الأوراق المالية.
- ✓ شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

**4. تنظيم التعامل:****4.1.4. الأسواق المنظمة:**

وهي الأسواق المالية الثانوية التي يتم التعامل فيها في مكان محدد وزمان محدد وبأسهم شركات مدرجة في السوق وفق شروط معينة، ويحكم التعامل في الأسواق المنظمة قوانين وإجراءات رسمية، وتشرف عليها هيئات متخصصة، ولا يتم في هذه الأسواق سوى تداول أسهم وسندات الشركات المدرجة في السوق وبوحدة معروفة للتعامل.

**2.4. الأسواق الموازية:**

وهي تلك التي يتم التعامل فيها بأسهم وشركات تحكمها شروط إدراج ميسرة وغير متشددة.

**3.4. الأسواق غير المنظمة:**

وتسمى أيضاً الأسواق الثالثة ويتم التعامل فيها عادة بأسهم الشركات المدرجة وغير المدرجة ولكن بحجم أقل من وحدة التعامل، عن طرق التلفون والفاكس والتلكس وما شابه ذلك من وسائل الاتصال كما في الأسواق أعلاه.

**5. زمن تنفيذ الصفقة:****1.5. الأسواق الفورية (Spot markets)**

وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها عاجلاً بحيث يتم تنفيذ الصفقة أي تسليم الأدوات المالية المشتراء (الأسهم والسنادات أو العملات الأجنبية) فوراً وقد يكون أجل التسليم خلال ثلاثة أيام وتعتبر الصفقة في هذا الإطار فورية.

**2.5. الأسواق المستقبلية (Future markets)**

وهي أسواق يتم التعامل فيها بعقود يتم تنفيذها في المستقبل كأن تشتري أوراقاً مالية وتعاقد عليها الآن ولكن التسليم سيتم بعد فترة زمنية قد تطول إلى عدة أشهر والمهدف من هذه الصفقات هو الحد من المخاطر، وللأسواق المستقبلية أدواتها الخاصة وتفرعاتها مثل سوق الخيارات Options Market وسوق المستقبليات Futures Market.

**6. الكفاءة:**

ويقصد بها كفاءة الأسواق في تقرير السعر العادل للأسهم والسنادات حيث تكون الأسواق المالية على مستويات

مختلفة من الكفاءة Efficiency هي:

**1. المستوى القوي.**

**2. المستوى شبه القوي.**

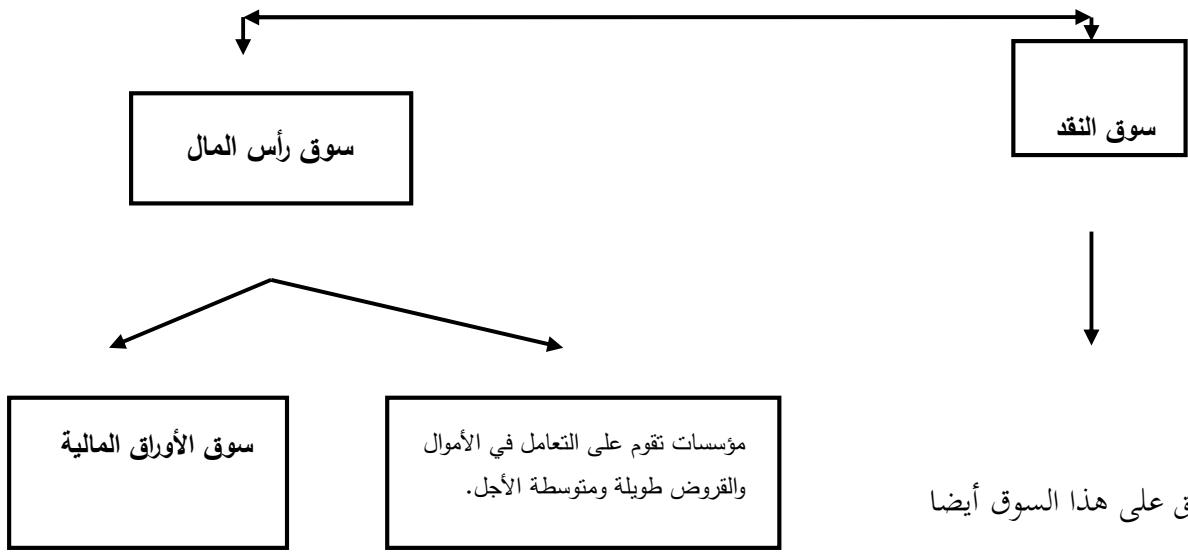
**3. المستوى الضعيف.**

**4. عدم وجود كفاءة.**

ويتم تعريف السوق ذات الكفاءة التسعيرية بأنها تلك التي توفر الثمن العادل للأداة التي يتم الاتجار بها، ويتحقق هذا الثمن عن طريق توفير المعلومات الملائمة وإدخالها جميعاً في الحساب من قبل البائع والمشتري على حد سواء.

ثانياً: مكونات السوق المالي.

### الأسواق المالية



. يطلق على هذا السوق أيضاً

سوق المعاملات قصيرة الأجل

ويتولى الجهاز المصرفي القيام

بهذه المعاملات.

أهم مؤسسات هذا السوق:

1- البنك المركزي.

2- البنوك التجارية.

3- بيوت الصرافة

#### 1. مؤسسات مصرافية:

1- بنوك التنمية الصناعية.

2- البنوك العقارية.

3- بنوك الاستثمار والأعمال.

#### 2. مؤسسات غير مصرافية:

1- هيئات التأمين.

2- صناديق الادخار والتأمين.

3- شركات التأمين.

سوق الإصدارات الجديدة

يجري التعامل فيها

بأوراق مالية سبق

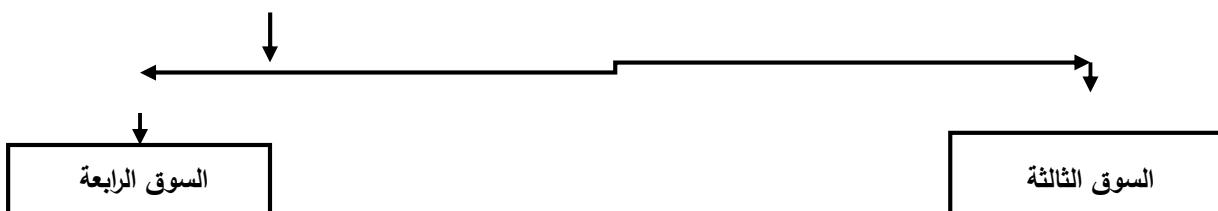
إصدارها

فمن خلال الشكل أعلاه أقل اتساعاً من سوق النقد لكنه أكثر تنظيماً وأضخم تعاملاً ويسمى بسوق الصفقات الكبيرة.

### أنواع الأسواق الثانوية



- 1- تتعامل في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة.
- 2- ومعاملاتها تجري خارج السوق.
- 3- التعامل فيها يتم في الأوقات الرسمية لدى لجنة السوق المالية.
- 4- يوجد مكان لبيع وشراء الأوراق المالية للسوق المالي.



- 1- يتألف من سمسارة غير أعضاء الأسواق المنظمة.
- 2- لا يتم التعامل فيها بواسطة السمسرة والوسطاء.
- 2- المتعاملين فيها من الشركات الاستثمارية الكبيرة، الأثرياء وصفقاتها كبيرة.

فمن خلال الشكلين السابقين نجد أن مكونات السوق المالي عموماً هي:

**أولاً: السوق الأولي (سوق الإصدار)**

وهو الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف المنشآت (تنظيم معين، جمعية ثقافية، نادي رياضي، شركة) ويكون ذلك على مستوى البنوك التجارية والمؤسسات المالية كشركات التأمين وصناديق التقاعد.

**ثانياً: السوق الثانوي (سوق التداول)**

وهو الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي طرحت في السوق الأولي بيعاً وشراءً بين المستثمرين ويكون هذا السوق بدوره من سوقين:

**1. السوق المنظم (البورصة):** وهو مكان يتم فيه تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً وبالإضافة إلى ذلك جان وهيئات وقوانين ولوائح.

**2. السوق غير المنظم:** وهو تلك العمليات التي تتم خارج البورصة ولا تخضع لقوانيني وقواعد البورصة.

وفي كلا السوقين يتم تداول نوعين من العمليات:

**أ. عمليات عاجلة (آنية Spot):** وهي تلك التي يتم فيها التعاقد والتسلیم والاستلام في نفس اللحظة.

**ب. عمليات آجلة (For Word):** يتم فيها التعاقد بين طرفين في لحظة زمنية معينة على أن يتم التسلیم والاستلام في لحظة زمنية مستقبلية وهو ما يعرف بالمشتقات المالية (عقود آجلة، مستقبلية، خيارات، مبادلة)

وينقسم السوق غير المنظم بدوره إلى سوقين:

**أ. السوق الثالث:** وهو الذي تتم فيه العمليات خارج البورصة بين طرفين بتدخل السمسار.

**ب. السوق الرابع:** ويتم في العمليات خارج البورصة بين طرفين بدون تدخل السمسار أي يكون هناك التقاء مباشر بين الطرفين البائع والمشتري.

**ملاحظة:** إن تدخل السمسار لعقد الصفقات في البورصة هو شيء إجباري وإلزامي

ثالثاً: النظام الداخلي للبورصة.

للغرض السير الحسن لمختلف العمليات التي تتم داخل السوق المالي كان لابد من استخدام نظام داخلي يتكلف

بذلك ويضم النظام الداخلي للبورصة ثمانية (08) عناصر هي كما يلي:

**1. الجمعية العامة:** وت تكون من مجموعة من الأعضاء المختارين يترأسها رئيس يُنتخب من بينهم (الأعضاء من ممثلين الشركات يتجددون كل 5 أو 3 سنوات)، وتصدر قرارتها بالتصويت وتحتم بالصادقة على الميزانية وتحقيق السير الحسن داخل البورصة تبعاً للائحة الداخلية.

**2. لجنة البورصة:** تتكون من أعضاء مختارين من طرف السمسارة والدولة وتمثل مهمتها في متابعة عمليات البورصة ونشر نشرة الأسعار اليومية (عدد الصفقات، حجم الصفقات، حجم رأس المال البورصة، أسعار الأسهم، ...)

**السماسرة:** يعينون بشروط تفرضها الدولة عن طريق وزارة المالية ويقيدون في السجل التجاري كون أنهم تجار ← يعملون على الالقاء بين البائع والمشتري ويأخذون عمولة.

**الأعضاء المختارين من طرف الدولة:** يكونون من وزارة العدل ويتمثلون في القضاة، وزارة المالية ويتمثلون في محللين الماليين والخبراء الاقتصاديين بالإضافة إلى محافظ البنك المركزي ويعين أعضاء وزارة التعليم العالي وتعيين مجموعة من الأساتذة، وكل الأعضاء لديهم الأكاديمية والخبرة المهنية في مجالات عملهم. ←

**3.اللائحة الداخلية:** توضح هذه اللائحة نظام العمل داخل البورصة من خلال تحديد أوقات العمل وأيام العطل، الرسوم والاشتراكات، عمليات وجدائل الأسعار آلية العمل داخل المقصورة.

**4. المقصورة:** هي المكان الذي يتم فيه عقد الصفقات من خلال تنفيذ أوامر الشراء والبيع من السمسرة وهي على شكل مدرج داخل البورصة ومنع الدخول إليها على غير السمسرة المقيدين في البورصة.

**5. هيئة التحكيم:** تتكون من رئيس لجنة البورصة + أعضاء البورصة مختارين مهمتها فض النزاع بين الأطراف بشرط موافقة الأطراف وقرارتها.

**6. مجلس التأديب:** في حالة ارتكاب أعمال مخلة بالسماسرة والشركات يحال المدخل إلى المجلس التأديبي ويعاقب بعقوبة السجن أو الطرد أو غرامة مالية.

**7. نقابة السماسرة:** وهي هيئة تمثل السماسرة تتكون من سماسرة مختارين لتدافع عن حقوق السماسرة.

**8. مندوب الحكومة:** وهو شخص معين من طرف الحكومة بصفة شخصية مهمته الإشراف على كافة البورصات على أن عملها يتم على الوجه الصحيح أي مراقبة عمليات البورصة إذا كانت تتم كما يجب، له الحق في حضور الجمعية العامة ولجنة التحكيم وإلا كانت قرارتها باطلة في حالة عدم حضوره.

**ملاحظة:**

انتبه ✓ في حالة إجراء تعديلات على اللائحة الداخلية يتم طرح الأمر على الجمعية العامة للبت في ذلك.

✓ لا تفرض الضريبة على البورصة لأنها فقط تنظم المعاملات.

## المحاضرة رقم 03: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم).

يعرف السهم على أنه: صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي لحامله الحق في المشاركة في رأس مال الشركة.

**أولاً: خصائص السهم :** يتميز السهم بالخصائص التالية:

- يعتبر حامل السهم شريك في الشركة المصدرة له فهو جزء من هذه الشركة واحد ملوكها.
- لحامل السهم الحق في إدارة الشركة واتخاذ القرارات وحضور الجمعية العامة.
- ليس للسهم آجال محددة وإنما مدته مرتبطة بحياة الشركة.
- يتحمل حامل السهم الربح والخسارة بقدر ما هو مساهم به.
- تخضع عوائد الأسهم للضريبة على الأرباح.
- عند تصفية الشركة يحصل حامل السهم على حقوقه بعد تسديد كل الديون.

**ثانياً: أنواع الأسهم:** تصنف الأسهم إلى عدة أنواع استناداً على أسس مختلفة منها:

**1. من حيث شكل الإصدار:** تنقسم إلى:

**أ. الأسهم الاسمية:** وهي التي تحمل اسم صاحبها على وجه الصك وتثبت ملكيته بقيد اسمه في سجل المساهمين لدى الشركة المصدرة وعند انتقال هذا السهم لشخص آخر يستوجب إثبات اسم المالك الجديد على الصك وفي سجل التنازلات لدى المنشأة المصدرة ويصادق عليه مجلس الإدارة.

**ب. أسهم لحامليها:** وهي أسهم لا يذكر اسم صاحبها على وجه الصك وتتم عملية التنازل عنها بشكل عادي من البائع إلى المشتري دون الرجوع إلى المنشأة المصدرة.

**2. من حيث الحصص المساهم بها:** تنقسم إلى:

**أ. الأسهم النقدية:** تكون فيها حصة المساهم عبارة عن مساهمة نقدية.

**ب. الأسهم العينية:** تكون فيها حصة المساهم عبارة عن أصول مثل: المباني والآلات،... الخ

**3. من حيث الحقوق التي يتمتع بها حامل السهم:** تنقسم إلى:

**أ. الأسهم العادية:** فالأسفل في كل الأسهم أنها تصدر عادي إلا في بعض الأحيان قد تمنح الجهة المصدرة امتيازات

خاصة لبعض الأسهم.

**ب. الأسهم الممتازة:** وهي التي تسمح لحامليها الحصول على بعض الامتيازات الخاصة وتلجم المنشأة لهذا النوع في

حالات خاصة مثل إغراء الجمهور بالاكتتاب أو في حالة عجز المنشأة عن الوفاء بحقوق حملة السندات فتعرض

عليهم تحويلها إلى أسهم ممتازة وبالتالي تخلص من ديونها.

**4. أنواع حديثة من الأسهم:** نذكر منها:

**✓ الأسهم العادية للأقسام التجارية:** أصدرت هذا النوع بعض الشركات الأمريكية ويرتبط بالأرباح الحقيقة من

طرف كل قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة (ضخامة الشركة مثلًا شم ج).

**✓ الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة:** في إطار خطة قامت بها و م لمشاركة العاملين في ملكية المنشأة

قررت خصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات الحقيقة قبل احتساب الضريبة.

**✓ الأسهم العادية المضمونة:** في سنة 1984 ظهر هذا النوع في و م حيث يعطي حامله الحق في مطالبة المنشأة

المصدرة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية لهذا السهم إلى حد معين.

**ثالثا: تقييم الأسهم:**

خلال مراحل حياة الشركة المختلفة يتخد السهم العادي عدة قيم يمكن إيجازها فيما يلي:

**1. القيمة الاسمية للسهم :Par Value**

وتمثل القيمة الاعتدالية التي تضعها المنشأة للسهم عند إصداره وهي لا تمثل تقييماً حقيقياً للسهم.

**2. القيمة الدفترية للسهم :Book Value**

تستخرج من سجلات ودفاتر الشركة على أساس قيمة الأصول في دفاتر الشركة.

**3. القيمة السوقية للسهم : Market Value**

وتمثل قيمة السهم في السوق متأثرة بالعرض والطلب وتنشر هذه القيمة في الصحف وال المجالات المتخصصة والإنترنت

وسائل الإعلام وهي تهم كافة المستثمرين وعلى أساسها تبني جل التحليلات والتنبؤات في التداول اليومي.

**4. القيمة التصفوفية للسهم : Liquidation Value**

وهي تلك التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها في حالة تصفيفية أصول الشركة وإنهاء أعمالها بالكامل وتحسب

من خلال حاصل قسمة مجموع الأصول - مجموع الديون / عدد الأسهم.

**رابعاً: الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية:**

1- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

2- أولوية حملة الأسهم الممتازة عن حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالأموال الناتجة عن تصفيفية أعمال الشركة.

3- هناك عادة حد أقصى من مقدار العائد الذي يمكن لحامل السهم الممتاز الحصول عليه عكس العادي.

4- غالباً لا يكون هناك حق للتصويت بالنسبة لحامل السهم الممتاز فهو لا يشارك في إدارة الشركة في الظروف

العادية.

5- لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحجزة للشركة لذلك فإن قيمته الاسمية تساوي قيمته الدفترية.

**ملاحظة:**

انتبه ✓ إن القيمة السوقية للسهم هي أهم قيمة للمتعاملين في الأسواق المالية فالأرباح أو الخسائر تحدث جراء تقلبات هذه القيمة في السوق.

## المحاضرة رقم 04: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية(السندات).

يعرف السند بأنه: " ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة للحصول

على قرض تعهد الشركة بموجبه بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار".

**أولاً: خصائص السندات:** يتميز السند بالخصائص التالية:

► يمثل السند صك مديونية في ذمة المنشأة المصدرة له.

► يحصل السند على فوائد ثابتة ودورية سواء حققت المنشأة ربحاً أو خسارة.

► تستوفي قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.

► لا يحق لحامل السند المطالبة بقيمتها قبل تاريخ الاستحقاق ولا يحق له حضور الجمعية العامة وتخاذل القرارات.

► لا تخضع الفوائد التي يحصل عليها حامل السند للضرائب.

► عند تصفية الشركة حاملاً السندات هم أول من يحصل على أمواله فهم دائون.

► السند قابل ل التداول مادام انه ورقة مالية فهو يصدر في السوق الأولي ويتداول في السوق الثانوي.

**ثانياً: أنواع السندات:** يمكن تقسيم السندات إلى عدة أنواع أهمها:

## 1. على أساس جهة الإصدار:

**أ. سندات حكومية:** هي التي تصدرها الحكومة أو الدولة مثل أذونات الخزانة وتعتبر هذه السندات أكثر أماناً.

**ب. سندات خاصة:** وهي التي تصدرها جهات خاصة من غير الدول مثل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

## 2. على أساس طريقة التملك والتداول:

**أ. سندات اسمية:** وهي التي تحمل اسم صاحبها على صك السند وتقييد في سجل المنشأة وهي غير قابلة للتداول

إلا بعد موافقة المنشأة المصدرة واثبات هذا التنازل في دفاترها.

**ب. سندات لحامليها:** وهي التي لا تحمل اسم صاحبها على الصك ويتم تداولها بشكل مباشر دون الرجوع إلى المنشأة واثبات التنازل في دفاترها.

### 3. على أساس نوع وطبيعة الضمان:

**أ. سندات مضمونة بأصول معينة:** وهي التي تعطي لصاحبها الحق في الحصول على الأصل محل الضمان في حالة الإفلاس أو توقيف المنشأة المصدرة عن الوفاء بفوائد السند أو قيمته.

**ب. سندات غير مضمونة بأصول معينة:** وفي هذه الحالة يكون الضمان هو سمعة المنشأة ومركزها المالي.

**ج. سندات مضمونة من طرف هيئة خارجية:** إذا توفرت المنشأة عن السداد.

### 4. على أساس الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين:

**أ. سندات قابلة للتحويل:** وهي التي يحق لحامليها تحويلها إلى أسهم عادية بسعر محدد مسبقاً.

**ب. سندات المشاركة:** وهي التي تعطي لصاحبها الحق في الحصول على الفوائد المقررة بالإضافة إلى الأرباح التي تتحققها المنشأة.

**ج. السندات المرتبطة بالذهب:** تكون فيها الفوائد متغيرة بدلالة أسعار الذهب بحيث ترتفع الفوائد بارتفاع أسعار الذهب وتتحفظ بالخاضتها.

### 5. على أساس طريقة السداد:

**أ. السندات القابلة للاستدعاء:** وهي تلك التي يمكن سدادها أو استهلاكها قبل موعد استحقاقها حيث تبقى للجهة المصدرة الحرية المطلقة في استدعاء السند في أي لحظة خلال فترة الاستحقاق.

**ب. السندات غير القابلة للاستدعاء:** وهي تلك التي لا يمكن للمنشأة المصدرة لها: سداد مستحقات أو استدعاء حامليها قبل حلول تاريخ استحقاقها (عكس السندات القابلة للاستدعاء).

**6. على أساس العائد:**

**أ. سندات ذات الفائدة الثابتة:** فهي تحمل معدل فائدة ثابت خلال فترة الاستحقاق (مثلاً كل سنة 2%).

**ب. سندات ذات الفائدة المتغيرة:** تكون عليها الفائدة متغيرة ومتزايدة عموماً (2% ، 3% ، 3.5%).

**ج. سندات ذات النصيب:** وهي التي تعطي لحامليها الحق في الحصول على فوائد بالإضافة إلى الحصول على جوائز

مالية من خلال إجراء قرعة (في آخر السنة يأخذ الفائدة + الجائزة المالية)

**ثالثاً: الفرق بين الأسهم الممتازة والسنادات:**

**1 - الأسهم الممتازة أداة ملكية غير محددة الأجل بينما السناد أداة دين ذات أجل محدد (لها موعد استحقاق).**

**2 - فائدة السناد واجبة الدفع بغض النظر عن نتيجة الشركة ربحاً أو خسارة ولا تؤجل، بينما يحصل المساهم على الأرباح إلا سنوات ربع الشركة كما يمكن تأجيل سداد أرباحه دون أن يترب على ذلك إفلاس الشركة.**

**3 - تحقق السنادات ميزة ضريبية للشركة المصدرة وذلك بخصم فوائد السنادات من الوعاء الضريبي للربح باعتبار هذه الفوائد مصروفاً بينما لا يجوز خصم أرباح الأسهم الممتازة وذلك باعتبارها توزيعاً للربح لا عبء عليه.**

**4 - الأسهم الممتازة توفر لحامليها ميزة ضريبية، كون أن بعض التشريعات الضريبية تنص على إعفاء نسبة معينة تصل إلى 85% من الأرباح الموزعة لها من ضريبة الدخل وهو ما لا يتحقق لحامل السناد إلا استثناءً.**

**5 - توفر السنادات لحامليها أماناً أكثر مما توفره الأسهم الممتازة لأن السنادات تصدر في معظم الأحيان مضمونة أو مكفولة بينما لا يتحقق ذلك بالنسبة للأسماء الممتازة. هذا بالإضافة للأولوية التي يتمتع بها حامل السناد عن حامل الأسهم الممتازة في الحصول على فائدته السنوية وكذلك في الحصول على دينه من أصول الشركة في حالة إفلاسها أو انتهائها.**

## المحاضرة رقم 05: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية (المشتقات المالية)

## أولاً: تعريف المشتقات المالية وخصائصها:

**1. تعريف:** هي أدوات استثمارية يطلق عليها هذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية (أسهم، سندات، عاملات أجنبية، معدلات فائدة، سلع) ويتم تنفيذها وفق عقود مالية لها مدة زمنية محددة وقد تحقق ربحاً أو خسارة.

## 2. خصائصها:

- ⇒ هي عقود (أي يتضمن العقد سعر معين للتنفيذ، كمية يطبق عليها السعر، زمن يسري فيه العقد، أصل العقد).
- ⇒ تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- ⇒ لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.
- ⇒ تعتمد قيمتها أي المكاسب والخسائر على الأصل موضوع العقد.

## 3. أغراضها: إدارة المخاطر – التحوط ضد المخاطر. – المضاربة والمراجحة بين الأسواق.

ثانياً: أنواعها: للمشتقات المالية 4 أنواع وهي مستقبلية، آجلة، خيارات ومبادلات.

1. العقود المستقبلية	2. العقود الآجلة
. تتم بين 3 أطراف أي مؤسسة التناقص والبائع والمشتري.	. تتم بين طرفين هما البائع والمشتري.
. تتمتع بدرجة عالية من المخاطر في السيولة.	. تتمتع بمخاطر سيولة أقل وذلك لأنها تتداول في بورصات منظمة وتتمتع بخصائص نمطية ومعيارية كجودة وكمية الأصل محل العقد وتاريخ انتهاء صلاحيته.
. تتمتع بمخاطر ائتمان أقل بسبب وضع الهامش المبدئي من أحد الطرفين من أجل إبداء حسن النية.	. تتمتع بمخاطر ائتمان أقل بسبب وضع الهامش المبدئي من أحد الطرفين من أجل إبداء حسن النية.
. يظل السعر ثابتاً خلال فترة العقد ويتم دفع مبلغ	. مراقبة يومية للأسعار أي تعديل أسعار العقد كل يوم

من البائع للمشتري نهاية مدة العقد.	حسب سعر مستقبلي وتحفيزات الشيء محل العقد.
. يتم إنهاء العقد عادة بالتسليم.	. لا يتم عادة إنهاء العقد بالتسليم.

**3. عقود الخيارات:** هي عبارة عن اتفاقيات تعاقدية يمنح بموجبها البائع (مصدر الخيار) الحق وليس الالتزام للمشتري

(المكتب بالخيار) لبيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفا وفي تاريخ مستقبلي محدد.

. ظهرت أول سوق منظمة لعقود الخيارات سنة 1973 بشيكاغو في الولايات المتحدة الأمريكية.

**4. عقود المبادلات (المقايضة Swap):** وهي عبارة عن اتفاق ما بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من

التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية (أنشئت سنة 1970 بسبب رغبة تجار العملات تجنب الرقابة البريطانية

عليهم)

مقدمة عامة	مقدمة عامة	مقدمة عامة
<p>. تتم مبادلة العملة القائمة على سعر ثابت للفائدة مقابل سعر متغير لها أي أن أحد الطرفين سيدفع سعر ثابت كفائدة على العملة الأجنبية التي يستلمها بينما الطرف الآخر يدفع سعر فائدة معهوم على العملة المستلمة.</p>	<p>. حدثت سنة 1981 نتيجة اتفاق بين IBM و BM حيث أن أحد أطراف المبادلة يوافق على دفع سلسلة من تدفقات ذات معدلات فائدة ثابتة وفي نفس الوقت يتسلم تدفقات ذات معدلات فائدة متغيرة من طرف آخر.</p>	تعريف
. تكون بعملتين مختلفتين.	. تكون بعملة واحدة.	عدد العملات
. يتم مبادلة المدفوعات بالكامل ويتم تبادل فعلى للنقدية	. يسدد صافي المدفوعات فقط.	صفة التسديد

**المحاضرة رقم 06: أوامر البورصة****أولاً: تعريف أوامر البورصة**

تتمثل الأوامر في ذلك التوكيل الذي يعطيه المستثمر للسمسار لعقد الصفقة (شراء أو بيع) حيث يصبح السمسار ملزم بتنفيذ الصفقة وفق هذا الأمر وتوجد عدة أنواع من الأوامر.

**ثانياً: أنواع أوامر البورصة****1. الأوامر المحددة بسعر التنفيذ:**

حيث في هذا النوع يكون السعر هو المحدد الرسمي في تنفيذ الصفقة من عدمه (تنفيذ أو عدم تنفيذ) وهو نوعين:

**1.1. أوامر السوق:** يتميز هذا النوع من الأوامر بالسرعة في التنفيذ ويكون بأفضل سعر، ففي حالة الشراء فإن أفضل سعر هو أدنى سعر في السوق، أما في حالة البيع فإن أفضل سعر هو أعلى سعر موجود في السوق.

**1.2. الأوامر المحددة:** في هذا النوع يقوم المستثمر بوضع سعر معين يتم على أساسه تنفيذ الصفقة من عدمه، ففي حالة الشراء فإن السمسار لا ينفذ الصفقة إلا إذا بلغ السعر في السوق عند المستوى المحدد من طرف المستثمر أو أقل منه، أما في حالة البيع فإن السمسار لا ينفذ الصفقة إلا إذا بلغ السعر في السوق عند المستوى المحدد من طرف المستثمر أو أعلى منه.

**2. الأوامر المحددة بوقت التنفيذ:**

وفي هذا النوع من الأوامر فإن النطاق الزمني هو المحدد الرسمي في تنفيذ الصفقة من عدمه ونجد فيها أنواع منها:

**2.1. أوامر مدة يوم واحد:** هذه الأوامر تبقى سارية المفعول لمدة يوم واحد إما تنفذ أو لا تنفذ عندما تفتح البورصة إلى وقت إغلاقها. (مثلاً إذا بلغ السعر في يوم واحد حوالي €110 يشتري المستثمر في نفس اليوم حتى لو وصل في اليوم الموالي €50 فإنه لا يشتري لأن الصفقة محددة بيوم واحد).

**2.2. أوامر لمدة أسبوع أو شهر واحد.**

**3. الأوامر المفتوحة:** وهي التي تبقى سارية المفعول إلى أن تنفذ أو تلغى (مثلاً يكون الأمر مفتوح وبعد 3 أشهر نقول للسمسار الغي وبالتالي يلغى الشراء أو البيع) وعادة ما يرفق هذا النوع من الأوامر بسعر محدد.

**3. الأوامر الخاصة:** وتمثل تلك الأوامر المستحدثة في البورصة ونجد فيها:

**1.3. أوامر الإيقاف:** حيث يقوم المستثمر بوضع سعر محدد يتم على أساسه تنفيذ الصفقة من عدمه ولا تنفذ إلا إذا بلغ السعر في السوق عند هذا المستوى أو تعداد ففي حالة الشراء فإن السمسار لا ينفذ إلا إذا بلغ السعر عند المستوى المحدد من طرف المستثمر أو زاد عنه أما في حالة البيع فإن السمسار لا ينفذ إلا إذا بلغ السعر في السوق عند المستوى المحدد من طرف المستثمر أو انخفض عنه.

**2.3. أوامر الإيقاف المحددة:** وهي تلك التي يضع لها المستثمر حد أدنى لسعر البيع وحد أقصى لسعر الشراء ويأخذ الأمر الصيغة التالية: عملية البيع: [بيع 200 سهم، €120 إيقاف، €115 تحديد] فعندما تصل الأسعار لـ €120 يعرضها الوسيط للبيع ولو يتواصل انخفاضها إلى حدود €115 وعندها تنخفض عن €115 لا يبيع مثل €114.99 حتى إذا زاد السعر عن 120 مثلاً 125 فإنه يتوقف عن عملية البيع. عملية الشراء: [شراء 200 سهم، €115 إيقاف، €120 تحديد] يتخذ إجراءات الشراء حتى لو وصلت الأسعار الارتفاع في حدود €120 أما إذا تجاوزت ذلك تتوقف عملية الشراء.

## المحاضرة رقم 07: مؤشرات الأسواق المالية

**أولاً: تعريف المؤشر المالي وأهميته:**

**1. تعريف المؤشر المالي:** إن المؤشر (الرقم القياسي) هو رقم أو نسبة مئوية يتم استخراجه عن طريق تقسيم رقم معين (أو سعر سهم معين، في الفترة الحالية) وتسمى فترة المقارنة (س<sub>2</sub>) على سعر نفس السهم في فترة سابقة (س<sub>1</sub>) تسمى فترة الأساس.

ويقيس المؤشر تحركات أسعار الأسهم، السندات والسلع... ارتفاعاً وانخفاضاً بما يعكس أسعار السوق واتجاهاته.

مثلاً: إذا كان سعر السهم أ في هذا اليوم 10 دولار أمريكي، بينما سعره في السنة الماضية (سنة الأساس) 8 دولارات.

**المطلوب:** استخراج مؤشر سعر السهم (الرقم القياسي أو منسوب السعر Price relative)

$$\text{الحل: } \frac{10}{8} = 1.25$$

$$\text{المؤشر} = \%125 = \%100 \times \frac{8}{10}$$

أي أن سعر السهم اليوم يساوي 125% مما كان عليه في سنة الأساس أي أن هنالك زيادة في سعره تساوي 25% مما كان عليه في سنة الأساس.

**2. أهمية مؤشرات الأسواق المالية:**

إن مؤشرات أسعار الأوراق المالية تعد أدلة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، كما لها استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال أهمها:

**1.2. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة:**

إن المؤشر يمكن المستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغير في عائد المحفظة المختلفة للأوراق المالية – إيجاباً أو سلباً – بمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي يطرأ على مؤشر حالة السوق، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدى.

## 2.2. الحكم على أداء المديرين المحترفين:

إن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة استثمارية يستخدم عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققه المحفظة.

## 2.3. التنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق:

إن التحليل التاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. وإذا ما توصل المحلل إلى ذلك النمط، فيمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في السوق والتي على ضوئها تتخذ قرارات الاستثمار.

## 4.2. تقدير مخاطر المحفظة:

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية، وتقاس تلك المخاطر بمعامل الانحدار بين معدل العائد على الاستثمار في المحفظة، وبين معدل العائد على محفظة السوق الذي يقاس بدورة العائد المحسوب لأحد المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة.

### أمثلة لحساب المؤشرات:

مثال 1 : كان سعر السهم 200 دينار في شهر ماي، بينما سعره في شهر جوان 215 دينار، وفي شهر جويلية سعره 190 دينار.

المطلوب : استخرج مؤشر هذا السهم باعتبار شهر ماي هو الشهر الأساس. ثم فسر النتائج المتحصل عليها.  
الحل :

$$\text{مؤشر شهر جوان } I_6 = \frac{100 \times 190}{200} = 100 \times 215 = 107.5 \%$$

المؤشر	السعر بالدولار	الشهر
	75	07
	75.5	08
%106.25		09
	80	10
	84	11
%96.25		12

مثال 2 : يعطي الجدول الآتي أسعار السهم A

التي كانت سائدة في بورصة نيويورك خلال النصف

الثاني من العام الماضي.

المطلوب : - باعتبار أن شهر 10 هو شهر الأساس، أكمل الجدول.

- فسر مؤشر شهر 11 وشهر 12.

#### ثانياً: أنواع المؤشرات المالية:

تختلف المؤشرات من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر فهناك مؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية ومجموعة أخرى تحسب قيمتها على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر، وذلك بحساب المتوسط الحسابي وعدد قليل منها يحسب المتوسط على أساس المتوسط الهندسي، ومن أنواعها:

أ- المؤشرات غير المرجحة (البسيطة) : هي المؤشرات التي يؤخذ فيها المتغير كما هو دون ترجيحه ومن أنواعه:

1. مؤشرات الكميات البسيطة : يقاس التغير في كمية المتغير مع الزمن.

2. مؤشرات الأسعار البسيطة : ومن أنواعه ما يلي :

1.2. مؤشر الأسعار البسيط : قد تمت الإشارة إليه في المثال 1 والمثال 2

2.2. مؤشر الأسعار التجمعي البسيط: وهو نسبة مجموع أسعار عدة أسهم في فترة المقارنة إلى

$$I = \frac{\sum P_1}{\sum P_0} \times 100$$

مجموع أسعار نفس الأسهم في فترة الأساس ويعطي بالعلاقة التالية:

3.2. المؤشر النسبي البسيط للأسعار : وهو متوسط السعر لعدد من الأسهم

أي استخراج مؤشر السعر لكل سهم ثم استخراج المتوسط الحسابي لها ويعطي بالعلاقة التالية:

حيث يمثل  $n$  عدد مؤشرات السعر.

$$I = \frac{1}{n} \sum P_1 \times 100$$

مثال : يعطي الجدول الآتي أسعار الأسهم A, B, C, D, E التي كانت سائدة في بورصة نيويورك في فترتين

$P_1, P_2$

$P_2$	$P_1$	السهم
45	34.5	A
39	41	B
84	76.5	C
64.5	61.4	D
29.1	26.5	E
		المجموع

المطلوب : استخراج المؤشر التجمعي البسيط بافتراض أن الفترة  $P_1$  هي الأساس  
- فسر المؤشر المتحصل عليه.

**ملاحظة :** انتبه

/ إن المؤشر النسبي البسيط هو نفسه المتوسط التجمعي البسيط.

2/ قبل الحساب يجب التأكد من أن الأسعار من نفس

الوحدات للعملة.

بـ. المؤشرات المرجحة: ويقصد به أن يكون مرجحاً بمقدار معين وقد يكون هذا المقدار:

أـ - عدد الأسهم وعندها يكون مرجحاً بالكمية.

بـ - أسعار الأسهم وعندها يكون مرجحاً بالقيمة أو بالأسعار.

ولسوف نشير لهذين النوعين في بعض أنواع المؤشرات.

## 1. مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة **Dow-jones Industrial Average**:

لمتوسط الصناعة أقدم المؤشرات وأكثراها شيئاً، ويعكس حركات أسعار أكبر وأضخم وأقوى 30 شركة صناعية

The blue IBM و Exxon و يطلق على أسهمها بالإنجليزية American stocks ذات الشريحة الزرقاء.

تقوم طريقة حساب قيمة المؤشر DJIA على أساس إعطاء وزن وفقاً للسعر الذي يباع به على رقم خاص غير

ثابت يتغير بتغيير هوية الشركات الداخلة، ويعطى بالعلاقة:

$$\text{DJIA} = \frac{\text{مجموع أسعار أسهم الشركات الثلاثين}}{\text{رقم خاص}} \quad (\text{Divisor})$$

الرقم الخاص (Divisor): هو رقم غير ثابت حيث يتغير بتغيير هوية الشركات الداخلة في حساب المتوسط

الحسابي للأسعار والمدف منه هو تحديد الأثر المباشر الناتج عن حذف إحدى الشركات من المؤشر أو إضافتها.

مثال : نفرض أن مجموع أسعار أسهم الشركات الثلاثين في لحظة ما كان 2700 دولار وأن الرقم الخاص المستعمل

حالياً هو 0.75 - أحسب DJIA (الجواب 3600 نقطة)

- قررت شركة حذف أسهمها المقدرة بـ 300 دولار وأحلت مكانها شركة أخرى سعر أسهمها 570 دولار.

-- من أجل تحديد الأثر الذي حدث على أسعار الأسهم أحسب الرقم الخاص الجديد.

الرقم الخاص الجديد =  $\frac{\text{أسعار الأسهم بعد تغيير الهوية}}{\text{قيمة المؤشر قبل التغيير}}$

الرقم الخاص الجديد =  $(570 + 300 - 300) / 3600 = 0.825$

ملاحظة إذا قسمنا الأسعار الجديدة على الرقم الخاص الجديد نحصل على نفس المؤشر أي أنه لم يتأثر بتغير الهوية.

$$3600 = 0.825/2970$$

**2. مؤشر نيكاي Nikkei 225** : مؤشر Nikkei يرتكز على نشاط 225 شركة في بورصة طوكيو (اليابان)

وقد أنشأ في 1950/09/07 بالتعاون مع Dow-jones بعرض تجربته في مادة المؤشرات، ويتم حسابه بإتباع

أسلوب مؤشر داو جونز. تقوم طريقة حساب قيمة المؤشر على أساس إعطاء وزن وفقاً للسعر الذي يباع به على رقم

خاص غير ثابت يتغير بتغيير هوية الشركات الداخلة، ويعطى بالعلاقة:

**مؤشر نيكاي 225 = مجموع أسعار أسهم الشركات الداخلة / رقم خاص (Divisor).**

مثال : إذا كان مؤشر نيكاي 225 يساوي 185 دينار ومجموع أسعار الشركات الداخلة في حسابه 3700 دينار.

1/ استخرج الرقم الخاص.

إذا تغيرت هوية الشركات الداخلة بأن تم حذف شركة سعر أسهمها 74 دينار وإدخال شركة بدلاً منها سعر سهامها 37 دينار.

2/ حافظ على حيادية المؤشر حتى لا يتأثر بتغيير هوية الشركات.

الجواب : 1/ مؤشر نيكاي 225 =  $X / 3700 = 225$  ،  $185 = X$

2/ حساب الرقم الخاص الجديد = أسعار الأسهم بعد تغيير الهوية / قيمة المؤشر قبل التغيير

$$\text{الرقم الخاص الجديد} = (37 + 74 - 185) / 3700 = 19.8$$

**3. مؤشر ستاندر أند بور Standard and Poor's 500**: اسم المؤشر هو S&P.500 ويغطي

أسعار أسهم 500 شركة من مختلف القطاعات الاقتصادية في بورصة نيويورك، وهو مؤشر مررجح بالأسعار أي

بالقيمة السوقية أي كل سهم من أسهم الشركات الداخلة في حسابه يدخل تبعاً للقيمة السوقية للأسهم المتداولة

لتلك الشركة.

$S&P.500 = \frac{\text{مجموع القيمة السوقية (أسعار)} \times \text{أسهم الشركات الداخلة}}{\text{القيمة الأصلية}}$

وبالرموز:  $S&P.500 = \frac{10 \times \sum_{i=1}^n N_i P_i}{\sum_{i=1}^n O_i V_i}$

$O_i V_i$

حيث أن:

$O_i V_i = \text{متوسط القيمة الأصلية لأسهم الشركات الداخلة خلال فترة الأساس لهذا المؤشر}$

$N_i$ : عدد أسهم الشركة المتدالة للشركة  $i$

$P_i$ : سعر سهم الشركة  $i$

أما الرقم **10** فهو حجم المؤشر في فترة الأساس والمثال المولى يوضح كيفية حسابه.

مثال: نفترض أن هناك 3 شركات يتم تداول أسهمها في السوق وهي أ، ب، ج وان الجدول التالي يوضح حجم التداول وسعر السهم لكل شركة. وافرض أيضاً أن القيمة الأصلية  $O_i V_i$  كانت 2000 دولار

المطلوب: استعمل هذه المعلومات لحساب المؤشر  $S&P.500$ .

$$S&P.500 = \frac{10 \times \sum_{i=1}^n N_i P_i}{\sum_{i=1}^n O_i V_i}$$

$$10 \times \frac{6 \times 500 + 8 \times 450 + 20 \times 200}{2000} = S&P.500$$

$$.53 = S&P.500$$

الشركة	عدد الأسهم المتدالة	سعر السهم (بالدولار)
أ	200	20
ب	450	08
ج	500	06

## المحاضرة رقم 08: كفاءة الأسواق المالية

## أولاً: مفهوم السوق الكفاءة:

" تكون السوق المالي ذات كفاءة في الحالة التي نجد فيها أن كل المعلومات المتوفرة والمتحدة مجانية وتتوفر كل المعلومات عن السعر العادل للأوراق المالية وتساوي فيها جميعاً حظوظ المستثمرين".

ثانياً: شروط السوق المالية الكفاءة: حتى تصبح السوق المالية سوقاً كاملة Perfect Market حسب

يجب:

- 1. عدم وجود تكاليف لعمليات بيع وشراء الأسهم.
- 2. أن تكون المعلومات مجانية.
- 3. أن تكون الفرصة متاحة لجميع المتعاملين في نفس السوق وأن يحصلوا على جميع المعلومات في نفس الوقت.
- 4. أن تكون توقعات المتعاملين في السوق متماثلة فيما يتعلق بتحركات الأسعار.

## ثالثاً: مصطلحات مهمة:

❖ نظرية السير العشوائي لأسعار الأسهم: تعني أن أسعار الأسهم في الأسواق المالية ذات الكفاءة لا تتبع نمطاً معيناً تسلكه باستمرار يمكن التنبؤ به بل، تتحبّط تحبّطاً عشوائياً يصعب على المستثمرين التنبؤ به في المستقبل.

❖ الأرباح الإضافية (غير العادية): هي ما يتحقق نتيجة بيع سهم بأكثر من شرائه وتحقيق ربح مختلف عن الآخرين

❖ المعلومات: وهي ذات العلاقة بالشركة المصدرة للأوراق المالية، أو الاقتصادية والسياسية وهي 3 أنواع:

1. **معلومات تاريخية:** أي أسعار الأسهم التي كانت سائدة خلال الفترة الماضية وحجم التعامل سابقاً بذلك الأسعار.
2. **المعلومات المنشورة:** أي المتوفرة لعامة المتعاملين في الأسواق ولعامة الناس ذات العلاقة بالأسهم والبيانات والشركات التي أصدرتها و ذات العلاقة بالاقتصاد الوطني والعالمي والسياسات التي تؤثر على أسعار الأسهم.
3. **المعلومات الخاصة:** وهي غير منشورة ولا يعرفها إلا متخدوا القرار في الإدارات العليا للمشاريع والحكومة.

رابعاً: مستويات الكفاءة التسعيرية: (**السعر العادل للسهم = القيمة الحقيقية له**)

المستوى	المواصفات
القوي	تعكس الأسعار السائدة في السوق جميع أنواع المعلومات: التاريخية والمنشورة والخاصة ولا يستطيع المستثمر تحقيق أي عوائد غير عادية من تحليل تلك المعلومات لأنها تساعد على التنبؤ بالأسعار المستقبلية.
شبه القوي	تعكس الأسعار السائدة في السوق المعلومات التاريخية والمنشورة ولا يستطيع المستثمر تحقيق عوائد استثنائية من تحليله للمعلومات لأنها لا تساعد على التنبؤ بالأسعار المستقبلية.
الضعيف	تعكس الأسعار السائدة المعلومات التاريخية فقط ولا يستطيع المستثمر تحقيق عوائد استثنائية من تحليله لتلك المعلومات لأن الأسعار تسلك سلوكاً عشوائياً (نموذج السلوك العشوائي) و لا يمكن مع وجود ذلك السلوك من التنبؤ بالأسعار.

## المحاضرة رقم 09: التحليل الأساسي للأوراق المالية

إن عملية اختيار الأوراق المالية التي يشتريها المستثمر أو يبيعها تعتبر من الأمور الأساسية لتحقيق العوائد وذلك بالشراء أو البيع في الوقت المناسب وبالسعر المناسب ولأجل ذلك يستخدم التحليل الأساسي والفنى للأوراق المالية.

## أولاً: التحليل الأساسي:

1. **تعريفه:** يهتم بتحليل البيانات والمعطيات الاقتصادية والمالية للتنبؤ بمستقبل المنشأة وربحيتها وكذا حجم المخاطر وبالتالي تحديد سعر سهمها.

## 2. مراحل التحليل الأساسي: يمر التحليل الأساسي بالمراحل التالية:

2.1. **تحليل الظروف الاقتصادية:** حيث تتأثر أسعار الأوراق المالية بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها:

2.1.1. **السياسة المالية:** حيث تؤثر القرارات الحكومية الخاصة بالسياسة المالية (وزارة المالية، الضرائب) على أسعار الأوراق المالية بالارتفاع أو الانخفاض فمثلاً ارتفاع معدلات الضرائب يؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه الأوراق.

2.1.2. **السياسة النقدية:** تؤثر بأدواتها الكمية والكيفية (معدل الفائدة، السوق المفتوحة،..) على أسعار الأوراق المالية فمثلاً انخفاض معدلات الفائدة على الإيداع يوجه المستثمرين نحو السوق المالي فترتفع أسعار الأوراق المالية.

2.1.3. **معدل التضخم:** يؤثر على القوة الشرائية للعملة وبالتالي على أسعار الأوراق المالية بالارتفاع والانخفاض.

2.1.4. **الناتج الوطني:** يؤدي ارتفاعه إلى انتعاش الاقتصاد مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية بسبب توجيه الأموال إلى استثمارات ويحدث العكس في حالة الانكماش. (زيادة طلب ← ارتفاع الأسعار والعكس صحيح).

2.2. تحليل ظروف الصناعة: ويكون ذلك من خلال:

1.2.2. تعريف وتصنيف الصناعة: من خلال تحديد طبيعة المنتوج والمنافسة الممكн لن يتعرض لها المنتوج.

2.2.2. تحليل ظروف الصناعة: يجب أن يأخذها المخلل بعين الاعتبار مثل التطور التاريخي للمبيعات والأرباح وحجم الطلب والعرض على المنتوج والتدخل الحكومي في صناعته وتكنولوجيا الصناعة والعلاقة بين الأسهم والأرباح.

3.2. تحليل ظروف المنشأة: من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام النسب لمعرفة وضعيتها المالية العامة.  
خلاصة: هذه بجمل خطوات التحليل الأساسي إلا أن ما يعاب عليه هو أنه يتطلب التخصص والوقت لأنه يتحقق في نتائج مختلفة ويجب أن يكون المستثمر متخصص في الجانب الاقتصادي المحاسبي والمالي.

## المحاضرة رقم 10: التحليل الفني للأوراق المالية

**أولاً: تعريف:** هو تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم عن طريقه تتبع تاريخ حركة أسعار الأسهم في الماضي فهذه الأخيرة تعد مؤشراً في التنبؤ بحركتها في المستقبل.

وبناء على المعلومات المقدمة للمحلل الفني عن حركة أسعار الأسهم فإنه يقوم برسم خرائط وتحليلها وهي الطريقة الأكثر شيوعاً.

**ثانياً: طريقة وخطوات التحليل الفني:** يمكن تلخيص أساسيات التحليل الفني في النقاط التالية:

- ☞ تحديد قيمة السوق للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب فقط.
- ☞ تحكم عوامل عديدة في العرض والطلب منها الرشيدة التي تمثل في المعلومات المالية الخاصة بالسهم والتي تعكس آثارها في سلوك المستثمرين في السوق وغير الرشيدة التي تمثل في الآراء والتخمين.
- ☞ تمثيل أسعار الأوراق المالية للاستقرار في اتجاه حركتها لفترات طويلة رغم احتمال تقلباتها بشكل طفيف من وقت لآخر.
- ☞ يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير اتجاه الأسعار.

ثالثاً: النظريات المفسرة للأسعار في التحليل الفني:

1.3. نظرية داو **Dow theory** : توصل داو جونز إلى نظرية خلال الفترة من 1900 إلى 1902 وهي

الأساس الذي يبني عليه التحليل الفني الحديث . تختتم هذه النظرية باستخدام الاتجاهات العامة للسوق للتنبؤ بأسعار الأسهم.



### 2.3. نظرية الموجات لـ "اليوت" Elliot's wave theory

ترجع هذه النظرية إلى "اليوت وايف" الذي يعتقد أن سوق الأسهم تتأثر بسلسلة من الموجات في السعر.



## المحاضرة رقم 11: تمارين تطبيقية حول الأسواق المالية

**أولاً: أسئلة تذكيرية بملخصات الدروس**

**تمرين 01:**

✓ ما المقصود بالسوق وما هي أركانه؟

✓ ما مدلول الكلمة بورصة؟

✓ ما المقصود بالاستثمار الحقيقي؟

✓ ما المقصود بالاستثمار المالي؟

✓ إذا أردت أن تجذب استثمارات أجنبية إلى الجزائر، فأيهما يستحسن استثمارات مالية أم حقيقة؟ ولماذا؟

✓ ما الفرق بين السمسار والوكيل؟

✓ ما المقصود بالأسواق ذات الكفاءة التسعيرية؟

**ثانياً: تمارين حول الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسنادات)**

**تمرين 01:**

إذا كان سعر بيع السهم س لشركة كوكاكولا في بورصة وول ستريت (نيويورك) هو 12.250 دولار، وسعر بيعه

في بورصة فرانكفورت (ألمانيا) ما يوازي 13.10 دولار، وإذا كانت تكاليف التعامل في بورصة نيويورك بما فيها عمولة

ال وسيط المالي الذي ينفذ أوامر البيع والشراء تبلغ 0.74 % من ثمن الأسهم يدفعها المتعامل عند البيع أو عند الشراء

بينما تبلغ هذه التكاليف في بورصة ألمانيا 0.8 %.

**المطلوب:**

افتراض أنه لا توجد موانع ومعيقات أمام المتعاملين في السوقين، وكنت أنت مقيماً في أمريكا وأردت الاستثمار بشراء

ثم بيع 10000 سهم (س) من أسهم شركة كوكاكولا.

**أولاً: أحسب:**

أ- تكاليف شراء السهم.

ب- صافي ثمن بيع السهم.

ت- صافي الربح من القيام بالعملية.

**ثانياً:** إذا قام العديد من المستثمرين بالتعامل بالسهم (س) لشركة كوكاكولا فماذا ستكون النتيجة.

**تمرين 02:**

نفترض أنك مقيم في جدة (السعودية) وتعامل بالعملات الأجنبية عن طريق التعامل الإلكتروني مع صيارة مشهورين في كل من مدينة عمان في الأردن ومدينة جدة في السعودية.

ولاحظت أن سعر شراء الدولار في جدة يساوي 3.45 ريال سعودي وسعر شرائه في الأردن 0.71 دينار أردني، وبيعه في الأردن 0.708 دينار أردني علماً بأن سعر شراء الريال السعودي في عمان يساوي 0.195 دينار أردني، فإذا أردت الاستفادة من فروق الأسعار وكان معك مبلغ 50000 ريال سعودي، فماذا تفعل وكم دينار ستربح؟

تمرين 03:

✓ كيف تساعد الأسواق المالية على التحكم في حجم الكتلة النقدية في البدء وما هي نتائج هذا التحكم؟

ومن يقوم به؟

✓ اشرح مفهوم التحوط والتتويع؟

✓ ما الفرق بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة؟

✓ أعط 3 فروقات بين الأسهم الممتازة والأسهم العادي؟

✓ أعط مفهوماً للسوق النقدي وفي ما تبرز أهميته في الاقتصاد الوطني؟

✓ وضح أهم الفروق بين الأسهم الممتازة والسنادات؟

تمرين 04:

فيما يلي أسعار السهم A التي كانت سائدة في بورصة عمان للأوراق المالية بالدينار خلال النصف الثاني من سنة

.2013

نهاية الشهر	شهر 7	شهر 8	شهر 9	شهر 10	شهر 11	شهر 12
السعر بالدينار	7.5	7.75	7	8	8.4	7.7

المطلوب:

أ. اعتبر شهر 7 هو شهر الأساس. استخرج المؤشر البسيط للسعر. لكل شهر من الشهور الأخرى.

ب. فسر جواب شهر 11؟

ت. ماذا تلاحظه من إجابات جميع الأشهر بشكل عام؟

## ثالثاً: تمارين حول مؤشرات الأسواق المالية

**تمرين 01:** فيمايلي أسعار الأسهم ص، ع، ل، م، ن في فترتين هما الفترة (و) وال فترة (ن)

الفترة (ن)	الفترة (و)	السهم
4.5	3.75	ص
3.9	4.10	ع
8.4	7.65	ل
6.45	6.14	م
2.91	2.65	ن

**المطلوب:** استخرج المؤشر التجمعي البسيط بافتراض أن الفترة

(و) هي فترة الأساس وعلق على النتائج بما تراه مناسباً؟

- استخرج المؤشر النسبي البسيط وماذا تلاحظ؟

**تمرين 04:** إذا كان مؤشر DJIA يساوي 185 ومجموع أسعار الشركات الداخلة في حسابه 3700 . استخرج

الرقم الخاص (المقام) Divisor

- إذا تغيرت هوية الشركات الداخلة بأن تم حذف شركة ثمن سهمها 50 دينار وإدخال شركة بدلاً منها سعر سهمها

10 دنانير: ماذا تفعل، ولماذا؟ (اجر العمليات الالزمة لحساب المقام الجديد)

## حلول تدريبات وتمارين مقياس الأسواق المالية

تمرين 01:

- السوق هو الآلية التي يتم بواسطتها بيع وشراء وتبادل السلع والخدمات والأصول المالية (أسهم، سندات،..). وتمثل أركانه في وجود سلعة، بائعين، مشترين، وسطاء، أعراف وقواعد تنظم السوق.
- البورصة: مشتقة من اسم صاحبها فوندر بورصن وتعني أيضاً كيس النقود، أما مدلوها فيعود إلى فندق بروج بلجيكا والذي كان ملكاً لعائلة بورصن وكان يتم فيه تبادل العملات والأدوات المالية بين التجارة في بلجيكا وأوروبا.
- الاستثمار الحقيقي: هو كل توظيف لرأس المال في أصول لها كيان مادي ملموس (بضاعة، عقارات، سيارات...)
- الاستثمار المالي: يكون في أصول ليس لها كيان مادي ملموس وإنما في حقوق مثل حق حامل السهم والسند.
- كلا الاستثمارين أحسن يبقى فقط استخدام الرشادة والعقلانية في تسخير الاستثمار لذر أكبر قدر ممكن من العوائد
- السمسار هو من يقوم بالجمع بين البائع والمشتري ويتحول إلى وكيل عندما يكلف من أحدهما بإجراء الصفقة.
- السوق ذات الكفاءة التسعيرية هي التي توفر الشمن العادل للأداة التي يتم الاتجار بها، من خلال توفير كامل المعلومات في الحساب من قبل البائع والمشتري على حد سواء.

تمرين 02: أولاً:

$$\text{أ- تكاليف الشراء من بورصة وول ستريت: } 122500 = 10000 \times 12.250$$

عمولة التعامل في بورصة وول ستريت (نيويورك)

$$906.5 = 122500 \times 100/0.74$$

تكليف شراء السهم =  $10000 / (906.5 + 122500) = 12.34065$  دولار

ب- صافي ثمن البيع في بورصة فرانكفورت (ألمانيا)

$131000 \times 13.10 = 10000$  دولار ثمن البيع

عمولة التعامل في بورصة فرانكفورت

$1048 = 131000 \times 100/0.8$  دولار

$12.9952 = 10000 / (1048 - 131000)$  دينار صافي ثمن بيع السهم.

ث- صافي الربح من العملية:

$6545 = 12.34065 - 12.9952$  دولار صافي الربح من العملية.

ثانياً: إذا قام العديد من المستثمرين بمثل هذا العمل فأن سعر السهم (س) سيترتفع في بورصة نيويورك وينخفض في

بورصة فرانكفورت لدرجة يصبح معها التعامل في السهم (س) غير مجد بين البورصتين.

تمرين 03: ماذا افعل؟ أشتري دولارات في جدة بـ 50 ألف ريال بسعر 3.45 ريال للدولار فيكون

$14492.753 = 3,45 / 50000$

أبيع الدولارات في الأردن بـ 0.708 دينار للدولار،

$10260.869 = 0.708 \times 14492.753$  دينار

اشتري ريالات بـ 0.195 دينار للريال فيكون:  $52619.8 = 0.195 / 10260.869$  ريال

- كم الربح:  $2619.8 = 50000 - 52619.8$  ريال.

الباب الثاني  
العلاقات الاقتصادية الدولية

## ▽ العلاقات الاقتصادية الدولية

مقدمة:

في إطار التغيرات الحديدة والتطورات المتتسارعة على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية تحت مظلة ما يعرف بالعولمة التي أصبحت سمة مميزة للأسوق الدولية ومعاملات الخارجية بين الدول، أصبحت دراسة العلاقات الاقتصادية بين الدول، بل والمناطق، موضوعا هاما ومتينا خصوصا ونحن نعيش وسط أمواج من الأحداث الاقتصادية المتغيرة لحظياً ومتتجدة باستمرار.

تشير العلاقات الاقتصادية الدولية إلى أن كل دولة تتأثر بالدول الخفيفة بها نظراً لوجود علاقات بين الدول، إذ أننجاح أي دولة أو فشلها يعتمد على قوة علاقتها الاقتصادية بالدول الأخرى.

## المحاضرة رقم 01: مدخل للعلاقات الاقتصادية الدولية

## أولاً: ماهية العلاقات الاقتصادية الدولية

**1. تعريف الاقتصاد الدولي:**

يمثل الاقتصاد الدولي ذلك الإطار الذي يجمع المعاملات الاقتصادية بين دول العالم، فيهتم بالعلاقات التجارية بين البلدان، وتطورات أسعار الصرف والقدرة التنافسية الاقتصادية. ويسعى الاقتصاد الدولي لتوضيح الأنماط والنتائج المترتبة على المعاملات والتفاعلات بين السكان من مختلف البلدان، بما في ذلك التجارة والاستثمار وتحركات عوامل الإنتاج.

ويعکن القول أنه يهتم بدراسة العولمة بمفهومها الاقتصادي.

**2. فروع الاقتصاد الدولي:** ينقسم الاقتصاد الدولي إلى 3 فروع أساسية وهي:**1. التجارة الدولية (الخارجية):** وتحتم بدراسة تدفقات السلع والخدمات عبر الحدود الدولية وعوامل العرض

والطلب، والتكامل أو الاندماج الاقتصادي، ومتغيرات السياسة التجارية (الرسوم الجمركية والمحصل التجاريه).

**2. النظرية النقدية الدولية:** وتحتم بتطور النقود و بالسياسات النقدية وأسعار الصرف.**3. التمويل والصيغة الدولية:** ويدرس تدفقات رؤوس الأموال عبر الأسواق المالية العالمية، وآثار هذه التحركات

على أسعار الصرف.

**3. خصائص الاقتصاد الدولي وصور التدوير للعلاقات الاقتصادية الدولية**

✓ تنامي دور الشركات متعددة الجنسيات ونمو التجارة الدولية وتزايد حجم الاستثمارات الأجنبية م و غ م.

✓ استمرارية الوضعية الحرجة للمديونية الخارجية للدول النامية.

✓ التوسع الهائل لأسواق المال العالمية وتعدد العملات والقوى الاقتصادية المهيمنة.

✓ النمو المتزايد للحماية التجارية الجديدة في التجارة العالمية.

✓ التوصل لإطار متعدد الأطراف لإدارة النشاط التجاري الدولي.

### ثانياً: مفهوم التجارة الدولية وأهمية التبادل الدولي

#### 1. تعريف التجارة الدولية:

تمثل التجارة الدولية مجموعة التبادلات الاقتصادية الدولية من خدمات وتقنيات وأسواق مال، إذ يظهر ذلك الترابط

بين المنتجين والمستهلكين على المستوى الدولي، فلكلّي يحصل كلّ فرد على حاجته المتنوعة، فتحتماً سيقوم بمبادلة جزء

من إنتاجه بجزء من إنتاج غيره.

إذن فالقصد بالتجارة الدولية هو أنها "عملية التبادل التجاري في السلع والخدمات وغيرها من عناصر

الإنتاج المختلفة بين عدة دول بهدف تحقيق منافع متبادلة لأطراف التبادل". كما يقصد بها اختصار تلك "

العملية من التبادل التجاري الذي يتم بين الدولة والعالم الخارجي".

#### 2. أسباب قيام التجارة الدولية:

هناك عدة أسباب كان لها الدور والأثر الكبير في قيام التجارة الدولية نذكر منها:

- الحاجة إلى العملة الصعبة .

- اختلاف في الظروف الفنية مثل اليد العاملة المؤطرة.

- تفاوت عناصر الإنتاج من دولة إلى أخرى والاختلاف في طبيعة الأسواق.

- شيوخ ظاهرة التخصص الدولي.

- الحاجة إلى المادة الأولية وإلى الأسواق الخارجية لتصريف الإنتاج.

### 3. أهمية التجارة الدولية:

إن للتجارة الخارجية فوائد عديدة سواء على الفرد أو المجتمع نوجز بعضها فيما يلي:

- تمكن التجارة الدولية كل دولة من أن تستغل مواردها الإنتاجية بأكبر قدر ممكن من الكفاءة.
- تمكن كل دولة من الاستفادة من مزايا الدولة الأخرى، فما تتمتع به دولة ما تضعفه التجارة الدولية تحت تصرف الدول جميعاً.

- تعتبر مؤشراً على قدرة الدول الإنتاجية والتنافسية في السوق الدولية.

- توفر للأفراد ما لا يستطيعون إنتاجه أو ما يتوجونه بقلة أي تعلم على تحقيق الرفاهية الاقتصادية.
- تساعده على التقدم في الميادين الأخلاقية والاجتماعية والثقافية بفضل ما تتطلب من احتكاك مستمر.
- تسهم التجارة الخارجية في نشر المعرفة التكنولوجية ونقل الأفكار والخبرة والمهارات الإدارية وإنشاء المشروعات.

### 4. العوامل المؤثرة في التجارة الدولية وأسباب التخصص الدولي:

#### 4.1. العوامل المؤثرة في التجارة الدولية:

##### 4.1.1. أوضاع الاقتصاد المحلي وال العالمي:

إذ تؤثر هذه الأوضاع مجتمعة في مسار التجارة الدولية، فالاقتصاد المحلي ولكي ترقي صناعته الداخلية فهو بحاجة إلى سلع خامة ووسيلة لذا تلجأ الدولة إلى التجارة الدولية لاستيراد ما تحتاجه هذه الصناعات.

وبخصوص الاقتصاد العالمي الدولي فإن تغير الطلب بالزيادة مثلاً من شأنه تشجيع الدولة على زيادة حجم الصادرات من ناحية وكذا ضغط استهلاكها من جهة أخرى.

#### 2.1.4 مستويات التنمية الاقتصادية:

حيث تشكل مستويات التنمية الاقتصادية حيزا هاما في تشكيل وتسير وتحفيز السياسة التجارية الدولية للبلد، حيث نجد أن الاقتصاديات المتقدمة ذات المستويات المرتفعة في التنمية الاقتصادية تشهد مرونة في سياساتها التجارية الخارجية.

#### 2.4 أسباب التخصص الدولي في الإنتاج:

إن وراء عملية التخصص الدولي في الإنتاج دوافع وأسباب عديدة جعلت الدول تتوجه إلى ذلك منها:

- اختلاف الظروف الطبيعية.
- التقدم التكنولوجي.
- الاختلاف في توفر رأس المال واليد العاملة.
- القوانين والتشريعات.

## المحاضرة رقم 02: النظريات الكلاسيكية المفسرة للتبادل الدولي وتحركات عوامل الإنتاج

لقد تناولت العديد من المدارس نظريات الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية بشقيها القديم والحديث أهمها:

### أولاً: نظريات التجارة الخارجية قبل الكلاسيك

#### 1-1- نظرية التجاريين في التجارة الدولية:

يعتبر المذهب الميركانتيلي (التجاري) المرجع الأول للفكر التجاري الذي عمّ القرنين 16 و 17 م، والذي نتج عن تطبيقه تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وخصوصاً التجارة الخارجية لشّي العقبات الحماية حيث يعتقد أتباع هذا المذهب أنّ ثروة الأمة تقادس بما لديها من الذهب والفضة، ومن أجل زيادتها يكون الاتجاه نحو التبادل التجاري مع الدول الأخرى فتفوق قيمة الصادرات قيمة الواردات وبالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري ومنه هناك تدفق للمعادن النفيسة.

#### 1-2- الطبيعيون والتجارة الدولية:

تبعاً لما صاحب نظرية التجاريين من مساوى وما اعتبرها من نقائص أثناء تفسيرها للتجارة الدولية، ظهر عقبها مذهب اقتصادي جديد هو "المذهب الفيزيوقرافي" والذي أسسه الطبيعيون في فرنسا في النصف الثاني من القرن الثامن عشر، حيث انكب رواده من أمثال "فرانسوا كيناي" (1694-1778)، على الإهتمام بالتجارة الدّاخلية والأنشطة الإنتاجية خاصة الزراعية منها، والتي تخدم الاقتصاد المحلي، عوض التركيز على القطاع الخارجي "التجارة الخارجية" فقط كما فعل التجاريون.

## ثانياً: النظرية الكلاسيكية في التجارة الدولية:

يركز التحليل الكلاسيكي لنظرية التجارة الدولية على الإجابة على الأسئلة التالية:

أ- ما هو نمط التجارة الدولية؟

ب- ماهي السلع التي يتم تصديرها واستيرادها؟

ج- ما هي شروط التبادل الدولي؟

د- ما هو معدل التبادل الدولي؟

هـ- ما هي مكاسب التجارة الدولية التي ستحصل عليها الدول الأطراف في التجارة الدولية؟

وللإجابة عن هذه التساؤلات اعتمد التحليل الكلاسيكي على مجموعة فرضيات هي:

1- التجارة تتم بين دولتين فقط، وتضم سعتين فقط وتخترق بالسلع ولا تشمل الخدمات.

2- قدرة عناصر الإنتاج على الانتقال داخل الدولة الواحدة وعدم قدرتها على الانتقال بين الدول.

3- استبعاد ظاهرة تنوع المنتجات واحتفاء كل الممارسات الاحتكارية.

4- عدم وجود تكاليف النقل والتأمين وأي عراقيل أخرى أمام انتقال السلع.

5- أذواق المستهلكين في كل من الدولتين متتشابهة ومتماثلة.

6- المنافسة كاملة أي غير احتكارية ومنه دالة الإنتاج متتشابهة وخطية (ليس هناك جودة ونوعية) نظراً لاستبعاد

دور البحوث والتطوير.

7- الإنتاج يخضع لقانون ثبات الغلة (أي كمية المدخلات هي نفسها كمية المحركات).

8- اعتمد الكلاسيك على فرضية أساسية تعتبر أن العمل هو العنصر الوحيد في تحديد قيمة السلعة.

9- التبادل يتم في شكل مقايضة والنقود لا تستخدم لا في حساب الأسعار ولا في حساب الأجور.

**1. نظرية النفقات المطلقة (الميزة المطلقة) لآدم سميث:**

ترجع أول محاولة جدية لتفسير التجارة الدولية والتخصص تفسيرا علميا إلى آدم سميث (1723 - 1790) الذي نوه في كتابه "ثروة الأمم" سنة 1776 بـ مزايا تقسيم العمل والتخصص سواء في نطاق المشروع الواحد (المؤسسة)، أو في المحيط الدولي. وفي رأيه أن تقسيم العمل الدولي يجبر الدولة على أن تتخخص في إنتاج السلع التي تمكنها ظروفها الطبيعية من أن تكون لها ميزة مطلقة في إنتاجها (تكلفة مطلقة أقل بالنسبة لغيرها من الدول) ثم تبادل ما يفاض عن حاجتها من هذه السلع بما يفاض عن حاجة الدول الأخرى من سلع تتمتع بإنتاجها أيضا بميزات مطلقة.

ولتحديد اتجاه التجارة الخارجية طبقاً لقانون الميزة المطلقة نفترض أن لدينا دولتين A و B وأنهما تقومان قبل قيام التجارة الخارجية بإنتاج سلعتين هما القمح والقماش وأن نفقات الإنتاج غير نقدية بل مجسدة في ساعات العمل كما هو موضح في المثال التالي:

الدولة B	الدولة A	
1	6	القمح (طن لكل ساعة/عامل)
5	4	القماش (متر لكل ساعة/عامل)

فمن خلال الجدول نلاحظ مايلي:

- ساعة عمل لعامل واحد تنتج 6 طن من القمح في الدولة A ولكنها تنتج سوى 1 طن في الدولة B.
- ساعة عمل لعامل واحد تنتج 5 أمتار من القمح في الدولة B ولكنها لا تنتج سوى 4 أمتار في الدولة A وعليه A

يمكن أن نستنتج مايلي:

- 1- الدولة A لديها ميزة مطلقة (أكثـر كفاءة) بالنسبة للدولة B في إنتاج القمح.
- 2- الدولة B لديها ميزة مطلقة (أكثـر كفاءة) بالنسبة للدولة A في إنتاج القماش.

ولكن عند قيام التجارة الخارجية ما بين الدولتين فمن الطبيعي أن تتحصص A في إنتاج القمح وتقوم بتصديره مقابل استيراد القماش من الدولة B كما تتحصص B في إنتاج القماش وتصدره للدولة A.

هذا التحصص من جانب الدولتين سيعود بالفائدة على كل منهما فهو يؤدي إلى زيادة الإنتاج الكلي من السلعتين مما يتبع المجال لاقتسام هذه الزيادة بينهما عن طريق التجارة كما هو موضح بالجدول التالي:

القماش (متر)	القمح (طن)	
$9 = 4 + 5$	$7 = 1 + 6$	قبل التحصص
$10 = 2 \times 5$	$12 = 2 \times 6$	بعد التحصص
1	5	المكاسب من التحصص

#### قبل قيام التجارة الخارجية:

- كمية القمح في كلا الدولتين:  $(1+6)$  الدولة A و  $(2 \times 6)$  الدولة B. فكأن التحصص زاد من إنتاج الدولتين في نفس السلعة بـ 5 أي  $(12 - 7)$  طن.
- كمية القماش في كلا الدولتين:  $(4+5)$  أي 9 أمتار. فكأن التحصص زاد من إنتاج الدولتين من القماش بـ 1 أي  $(10 - 9)$  متر. وعليه فإن:

التحصص في إنتاج القمح والتحصص في إنتاج القماش أدى إلى استخدام أفضل موارد الدولتين.

لكن ما يعاب على هذه النظرية أنها:

- 1- لم توضح أسباب اختلاف إنتاجية العامل من دولة إلى أخرى.
- 2- ماذا يحدث لو كانت دولة واحدة تتمتع بميزة مطلقة في إنتاج كلا السلعتين.
- 3- لا تأخذ هذه النظرية مسألة التوزيع بعين الاعتبار بمعنى كيف يتوزع مكاسب التجارة على المواطنين في كل دولة وما بين الدول.
- 4- ماذا يحدث لو تخصصت كل دولة في إنتاج سلعة معينة وبقيت الدولة الأخرى تنتج كلا السلعتين.
- 5- هدف سميث تبرير المكاسب من التجارة وليس تحليل ميكانيكية التجارة.

## 2. نظرية الميزة النسبية لدافيد ريكاردو:

لقد تمت صياغة هذه النظرية من طرف الاقتصادي الانجليزي دافيد ريكاردو في كتابه "مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب" 1817، وعدها من بعده كل من جون ستیوارت میل ومارشال،...وغيرهم. وفي هذه النظرية أشار ريكاردو الى مسألة الدولة التي لا تملك أي ميزة مطلقة في إنتاج سلعة ما عند مقارنتها بالسلع الأخرى، هل يعني أنّ على هذه الدولة أن تتجه نحو الاعتزال أو تلجأ إلى تطبيق سياسة الاكتفاء الذاتي وتنزع التجارة بينها وبين الدول الأخرى؟

كما أن القول بأن مجرد التفوق المطلق يعد أساس التخصص الدولي لا يتماشى مع واقع العلاقات والمعاملات الاقتصادية الدولية، حيث أن التفوق النسبي يمكن أن يكون أساسا للتخصص الدولي، حيث تخصص كل دولة في إنتاج السلع التي تكون تكلفتها النسبية أقل وهي امتداد لقاعدة تقسيم العمل ومن هنا فإن التكلفة عند ريكاردو ليست نقدية ولكنها تعبر عن كمية عناصر الإنتاج الالزمة لإنتاج وحدة من السلع وتعتبر أن العمل هو مقياس لهذه التكلفة.

**التكلفة المطلقة = عدد الوحدات الالزمة لإنتاج السلعة**

**التكلفة النسبية = التكلفة المطلقة للسلعة س / التكلفة المطلقة للسلعة ع**

يقول ريكاردو أن اختلاف التكاليف النسبية شرط ضروري وكافي للتباين الدولي.

ولحساب الميزة النسبية يمكننا تقديم المثال الافتراضي التالي لسلعتين ودولتين:

**طريقة 1:** نستخرج تكاليف إحدى السلعتين بالنسبة إلى تكلفة إنتاج السلعة الأخرى لكل دولة على حدى، ثم نقارن

هذه التكاليف النسبية ما بين الدولتين وتتخصص الدولة A في إنتاج تلك السلعة التي تكون تكلفتها فيها بالنسبة

إلى تكلفة السلعة الأخرى أقل منها في الدولة B.

وحدة من القمح	وحدة من النسيج	
120 وع	100 وحدة عمل	دولة A
80 وع	90 وع	دولة B

نلاحظ في المثال:

- تكلفة إنتاج القمح إلى تكلفة إنتاج النسيج في B:  $0,88 = 90 / 80$ .

أي تكلفة إنتاج وحدة واحدة من القمح في الدولة B تعادل تكلفة إنتاج 0,88 وحدة من النسيج.

- تكلفة إنتاج وحدة واحدة من القمح إلى تكلفة إنتاج النسيج في A:  $1,20 = 100 / 120$ .

أي لإنتاج وحدة واحدة من القمح يستلزم أو تعادل تكلفة إنتاج 1,20 وحدة من النسيج ومنه تكلفة إنتاج القمح

إلى النسيج في الدولة B أقل من هذه التكلفة في A.  $1,20 > 0,88$ .

. من مصلحة الدولة B أن تتخصص في إنتاج القمح لتمتعها بتكلفة نسبية أقل أي ميزة نسبية أكبر، ومن مصلحة

A أن تتخصص في إنتاج النسيج لأنها تتمتع فيها منطقيا بتكلفة نسبية أقل أي ميزة نسبية أكبر.

طريقة 2: نستخرج تكلفة إنتاج السلعة في إحدى الدولتين بالنسبة إلى تكلفة إنتاجها في الدولة الأخرى وذلك في كل سلعة على حدى، ثم نقارن هذه التكلفة ما بين السعتين ستختصص الدولة **B** في إنتاج تلك السلعة التي تكون تكلفتها فيها بالنسبة إلى تكلفتها في الدولة **A** أقل منها في السلعة الأخرى، في حين ستختصص **A** في إنتاج تلك السلعة التي تكون تكلفتها فيها بالنسبة إلى تكلفتها في الدولة **B** أقل منها في السلعة الأخرى.

<b>80 /120</b>	<b>90 /100</b>	السعر النسبي (القمح والنسيج) في الدولة <b>A</b> بدلالة (القمح والنسيج) في الدولة <b>B</b>
<b>120 /80</b>	<b>100 /90</b>	السعر النسبي (القمح والنسيج) في الدولة <b>B</b> بدلالة (القمح والنسيج) في الدولة <b>A</b>

- تكلفة إنتاج القمح في الدولة **B** إلى تكلفة إنتاجها في **A**:  $120 /80 = 1,50$ . ومنه تكلفة إنتاج وحدة واحدة من القمح في **B** تعادل تكلفة إنتاج 1,50 وحدة في **A**.

- تكلفة إنتاج النسيج في الدولة **B** إلى تكلفة إنتاجها في **A**:  $100 /90 = 1,11$ . ومنه تكلفة إنتاج وحدة واحدة من النسيج في **B** تعادل تكلفة إنتاج 1,11 وحدة في **A**.

- إذن تكلفة إنتاج القمح في الدولة **B** بالنسبة إلى **A** أقل ( $1,50 > 1,11$ )، ومنه من مصلحة الدولة **A**

أن تتخصص في إنتاج القمح لتمتعها بتكليف نسبية أقل (مizza نسبية أكبر) أما بالنسبة للدولة **A** فستتخصص في إنتاج النسيج لتمتعها بتكليف نسبية أقل أي مizza نسبية أكبر.

**مكاسب التجارة القائمة على التخصص وفقاً للمزايا النسبية:**

للتجارة والتبادل وفق نظرية ريكاردو مزايا وفوائد تعود على الأطراف، وذلك من خلال انخفاض في تكاليف الإنتاج والمفاسة بساعات العمل، لإثبات ذلك يفترض ريكاردو أن تنتج كل دولة وحدة واحدة من السلعتين قبل الشروع في التبادل، وإنتاج وحدتين من سلعة واحدة (تخص السلعة التي فيها مزايا نسبية) بعد التجارة والمقارنة بين النتائج كما يلي:

**B: تخصص في إنتاج القمح.** قبل قيام التجارة:

**A: تخصص في إنتاج النسيج.**

- تكلفة الإنتاج في A : تكلفة إنتاج وحدة من النسيج + ت ١ و من القمح =  $120+100=220$  و ع

- تكلفة الإنتاج في B : تكلفة إنتاج وحدة من النسيج + ت ١ و من القمح =  $80+90=170$  و ع

بعد قيام التجارة:

- تخصص الدولة A في إنتاج النسيج وتنتج وحدتين منه:

تكلفة ١ و من النسيج (استهلاك محلي) + ت ١ و من النسيج (موجه للتصدير) =  $100+100=200$  و ع

- تخصص الدولة B في إنتاج القمح وتنتج وحدتين منه:

تكلفة ١ و من القمح (استهلاك محلي) + ت ١ و من القمح (موجه للتصدير) =  $80+80=160$  و ع

ونلاحظ هنا أن كلا البلدين حقق ايجابيات تمثلت في خفض التكاليف أو ساعات العمل حتى وإن كان ذلك

المكتسب غير موزع بالتساوي بين البلدين (٢٠ ساعة لـ A و ١٠ ساعة لـ B).

الدولة B		الدولة A		
بعد تخصص	قبل تخصص	بعد تخصص	قبل تخصص	
160	80	-	120	قمح
-	90	200	100	نسيج
160	170	200	220	تكلفة إجمالية لكتل السلعتين
-	10	-	20	المكاسب

- معدل التبادل الدولي لم يجب عليه ريكاردو.

**ملاحظة:** الميزة النسبية الطبيعية هي اختلاف تكاليف الإنتاج، بينما الميزة النسبية المكتسبة فالاختراع والتكنولوجيا

ورأس المال البشري هما اللذان أصبحا يحددان سعر المنتوج.

**انتقادات لنظرية ريكاردو:**

- تشبيت كمية الإنتاج (ركزت على العرض فقط)
- إهمال الطلب لأنه ركز على اختلاف التكاليف النسبية.
- لم يبرز القوى التي تتوقف عليها عملية تحديد كمية التسويق المبادلة بالقمح.

### 3. نظرية القيم الدولية (جون ستيفوارث ميل):

يركز جون ستيفوارث ميل في تحليله على العوامل التي تحكم التبادل الدولي من خلال نظريته حول القيم الدولية، التي

تحاول تحليل القيمة الدولية للسلع المختلفة أي قيمة سلعة تنتج في دولة معينة مقارنة مع السلعة الثانية التي تنتج في

دولة ثانية، أو البحث عن النقطة أو الوضع الذي تستقر عنده نسبة التبادل الدولي والمعدل الذي سيتم به تبادل

السلع بين الدول المعروفة بمعدل التبادل الدولي (معدل التجارة)، ومن خلال هذا التحليل حاول ميل استكمال

النقص الذي ظهر في نظرية ريكاردو عن طريق تحديد معدل التبادل الفعلي وليس المحتمل الذي ستتم عنده التجارة

بين دولتين طبقاً لقوى العرض والطلب بينهما.

حيث أن ريكاردو قام بتبسيط كمية الإنتاج وركز على ناحية العرض (التكليف) في التجارة الدولية، وأهمل جانب الطلب، لأنه كان مهتما فقط بتحديد الشرط الأساسي لقيام التجارة الدولية الخاص باختلاف التكاليف النسبية وليس التكاليف الطلقة بينما أكد ميل على ضرورة التمييز بين حالة التبادل الداخلي والتبادل الدولي.

لقد أخذ ميل جانبي العرض والطلب في الاعتبار بدلا من أن يأخذ ما تنتجه الدولة من السلع كثوابت مع اختلاف تكلفة العمل، فقد افترض وجود كمية معينة من العمل في كل دولة ولكن إنتاجية مختلفة لوحدة العمل فهو بهذا يرفض التفسير الذي يعتبر أن إنتاجية العمل واحدة في كل الدول أطراف التبادل الدولي. وعلى هذا الأساس ركز ميل في نظريته على ما يسمى بالالكافأة النسبية للعمل كبديل للتكلفة النسبية للعمل التي قدمها ريكاردو في تحلياته، وللإجابة على السؤال المتعلق بكيف ستحدد النسب الفعلية التي سيتم على أساسها التبادل الدولي؟ يقدم

ميل المثال التالي:

مقدار عمل مستخدم	دولة	أقمشة	قمح	معدل تبادل داخلي
10 رجل/سنة	A	10	15	1.5 = 1
10 رجل/سنة	B	10	40	4 = 1

مع افتراض ثبات كمية العمل في كل من الدولتين وجعل الكمية المنتجة من السلعتين تختلف، افترض ميل أن إنتاج 10 وحدات من القماش في الدولة A يحتاج من وحدات العمل نفس ما يحتاجه إنتاج 15 وحدة من القمح، أما في بـ B فإن إنتاج 10 وحدات من القماش يحتاج مثل ما يحتاجه إنتاج 40 وحدة من القمح. فبنفس كمية العمل تنتج الدولتين كميات مختلفة من القمح والقماش ومن المثال يتضح أن الدولة B تتمتع بميزة نسبية في إنتاج القمح بينما تتمتع A بميزة نسبية في إنتاج القماش.

في الدولة A: وحدة واحدة من القماش = وحدة ونصف من القمح

$$1.5/1 = 15/10$$

في الدولة B: وحدة واحدة من القماش = 4 وحدات من القمح

$$4/1 = 40/10$$

فنستنتج عند مقارنة معدلات التبادل الداخلية أن:

- القماش أرخص نسبيا في الدولة A حيث يمكن استبدال وحدة منها بوحدة ونصف من القمح بدلا من 4

وحدات كما هو الحال في الدولة B.

- القمح أرخص نسبيا في B حيث يمكن استبدال وحدة منه بـ 1/4 وحدة من القماش بدلا من 3 وحدة

من القماش كما هو الحال في الدولة A.

ويتضح من هذا المثال انه لكي نستطيع تحديد الميزات النسبية فعلينا مقارنة معدلات التبادل بين سلطتين كما تحددت

داخل الدولتين قبل قيام التجارة.

- فباختلاف معدل التبادل بين القماش والقمح في B عنه في الدولة A وهو الشرط الضروري لقيام التبادل

الدولي أو التجارة ما بين الدولتين.

- وتحدد معدلات تبادل حقيقة بينهما مكاسب كل منهما من التجارة وستتحقق الدولة A مكاسبا من

التجارة اذا استطاعت أن تحصل على أكثر من وحدة من القماش مقابل وحدة ونصف من القمح (أي

شروط التبادل الدولي أفضل من شروط التبادل الداخلي) وتكتسب الدولة B أيضا للسبب نفسه اذا

استطاعت أن تحصل على وحدة من قماش بأقل من أربع وحدات من القمح.

نسبة تبادل في A

(1.5=1) 15 ↑

± 10 وحدات قماش

(4=1) 40 ↓

نسبة تبادل في B

- معدل التبادل الدولي ينحصر بين أكثر من 15 طن وأقل من 40 طن من القمح.

+ تعني الحصول على كميات أكبر من القمح مقابل كميات ثابتة من القماش لأن الدولة A تخصص في إنتاج القماش.

- تعني الحصول على كميات أكبر من القماش مقابل كميات أقل من القمح لأن الدولة B تخصص في إنتاج القمح.

يمكننا وضع معدلات تبادل محتملة بين الدولتين وقد يكون واحدا منها هو معدل التبادل الدولي وسيكون هذا المعدل ضمن حدود معدلي التبادل الداخليين في الدولتين قبل قيام التجارة.

• مقدار التبادل الدولي (معدل التبادل المتوازن) محصور بين (4 – 1.5).

معدلات التبادل المحتملة بين الدولتين:

ملاحظات	عدد وحدات القمح	عدد وحدات القماش
معدل تبادل داخلي لـ A	1.5	1
معدل تبادل دولي المحتمل	2	1
معدل تبادل دولي المحتمل	2.5	1
معدل تبادل دولي المحتمل	3	1
معدل تبادل دولي المحتمل	3.5	1
معدل تبادل داخلي لـ B	4	1

يلاحظ من الجدول أن معدل التبادل الدولي يجب أن يكون محصوراً بين معدل التبادل في الدولتين قبل قيام التجارة، وإلا فستكون المكاسب من التجارة الدولية من نصيب دولة واحدة فقط وعندها ينعدم أي حافز لقيام التجارة بينهما.

ويكون ذلك حتى يتحقق توازن على معدل تبادل معين.

## حالة تساوي معدلات التبادل في الدولتين:

إذا تساوت معدلات التبادل بين السلعتين في الدولتين فهنا لا تقوم التجارة بينهما ولا تنتج أي مكاسب، ولتبين

ذلك نأخذ المثال التالي:

الإنتاج		مقدار العمل
قمح (طن)	قماش (متر)	المستخدم للدولة
15	10	A رجل/سنة تنتج 10
30	20	B رجل/سنة تنتج 10

معدل التبادل الداخلي في A:  $A = 1 / 1.5$

معدل التبادل الداخلي في B:  $1.5 = 1$

نلاحظ أن النسبة التي تتبادل بها كلا من السلعتين في الدولة A هي نفسها في الدولة B ورغم أن الدولة B تتفوق تفوقا مطلقا في إنتاج كل من السلعتين إلا أنه ليس هناك أي ميزة نسبية في إنتاج أي من السلعتين ولذلك فإن

التجارة الدولية لا تقوم بين الدولتين ولا ينبع أي مكسب من تبادل هذين السلعتين ومنه نستخلص أن الشرط

الضروري لقيام التجارة الدولية عند ميل هو:

- 1- اختلاف معدلات التبادل الداخلية بين الدول.
- 2- تحقق الدولة مكسب من التجارة إذا كان معدل التبادل الدولي يفوق معدل التبادل الداخلي.
- 3- لو ساد أحد معدلات التبادل الداخلية للدولتين لعادت مكاسب التجارة لدولة واحدة.

**انتقادات التحليل الكلاسيكي:**

- اهتم الكلاسيك بتوضيح الربح والمكسب من التجارة الدولية أكثر من اهتمامهم بتوضيح ميكانيكية التجارة.
- عدم واقعية الفرضية الخاصة بوجود سلعتين ودولتين وانعدام تكاليف النقل وافتراض تشابه أذواق المستهلكين.
- اعتبار العمل هو العنصر الوحيد في عملية الإنتاج وتجانسه.
- إهمال انتقال عناصر الإنتاج بين الدول وبالتالي استبعاد دور الشركات متعددة الجنسيات (استثمارات أجنبية).
- افتراض النظرية الكلاسيكية أن التجارة تتم في شكل مقايضة وبالتالي إهمال دور استخدام النقود.

## المحاضرة رقم 03: النظريات النيوكلاسيكية والحديثة المفسرة للتبادل الدولي وتحركات عوامل الإنتاج

## أولاً: النظريات النيوكلاسيكية في التجارة الدولية

تقوم النظريات النيوكلاسيكية في تفسيرها للتجارة الدولية على منطقية وواقعية الاعتماد على قانون النفقات النسبية كأساس مفسر لنمط واتجاه وشروط التجارة الدولية، وتأخذ على عاتقها تحرير التحليل الكلاسيكي لقانون النفقات النسبية من القيود التي فرضتها عليها نظرية العمل في القيمة.

**1- نظرية هيكر - أولين (H,O):**

لقد أثبتت الكلاسيك أن أسباب قيام التجارة الدولية يعود إلى الاختلاف في الأسعار النسبية ما بين الدول والذي يؤدي بدوره إلى اختلاف في طبيعة المزايا النسبية وبالتالي إلى التخصص الدولي، غير أنهم عجزوا عن تحديد أسباب اختلاف الأسعار النسبية الشيء الذي دفع الاقتصاديين إلى البحث عن نموذج نظري آخر يحاول تجاوز جميع الانتقادات التي وجهت إلى التحليل الكلاسيكي، تمثل هذا النموذج في النظرية التي جاء بها الاقتصادي السويدي إيلي هيكر (1919) ومن بعده تلميذه برتل أولين 1933 المعروفة بنظرية نسب عناصر الإنتاج أو نظرية كثافة عناصر الإنتاج أو الوفرة أو الندرة النسبية (نظرية هيكر - أولين).

يهدف هذا النموذج إلى إثبات أن اختلاف النسب التي تتوافر عليها عناصر الإنتاج تؤدي إلى اختلاف التكاليف والأسعار النسبية لدولة الواحدة هذا من جهة، أما من جهة أخرى يعمل هذا النموذج على إظهار أثر التجارة على مكاسب عوامل الإنتاج لكل من الدولتين.

**الفرضيات التي تقوم عليها نظرية هيكر - أولين (H,O):**

- 1- وجود دولتين A وB، سلطتين فقط وعاملين من عوامل الإنتاج هما: العمل "L" ورأس المال "K".
- 2- تستعمل الدولتين نفس الطرق التكنولوجية في الإنتاج.

3- إنتاج السلعتين يتطلب استعمال عوامل الإنتاج بنسبة مختلفة حتى أحدهما يستعمل العمل بكثافة (سلع كثيفة

العمل) والأخر تستعمل رأس المال بكثافة (سلعة كثيفة رأس المال).

4- يخضع إنتاج السلعتين إلى قانون الغلة الثابتة في الدولتين أي أن زيادة كمية العمل ورأس المال المستخدمين في

إنتاج السلعتين بنسبة معينة يؤدي إلى زيادة الإنتاج بنفس النسبة. فمثلاً لو زادت إحدى الدولتين من استعمال

عناصر الإنتاج  $L$  و  $K$  بـ 10% فسيؤدي هذا إلى زيادة الإنتاج بـ 10%.

5- التخصص في إنتاج السلع يكون تخصصاً غير كامل لكل من الدولتين، هذا يعني أنه حتى في ظل حرية التجارة

فإن الدولتين ستستمران في إنتاج كلاً من السلعتين. وهذا يعني أيضاً أن أي من الدولتين ليست دولة صغيرة

جداً.

6- تمثل الأذواق والتفضيلات في كل من الدولتين أي أن منحنيات السواء في كل من الدولتين متطابقة وعليه عندما تكون

الأسعار النسبية للسلع متساوية لكل من الدولتين فإنهما ستستهلكان السلعتين بنفس النسبة.

7- سيادة المنافسة الكاملة في كل من أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج في كل من الدولتين، وهذا يعني:

- جميع المنتجين والمستهلكين وماليكي عوامل الإنتاج لديهم معلومات عن أسعار السلع وعائدات عوامل

الإنتاج.

- عدم قدرة المنتجين على التأثير وحدهم على أسعار السلع وعوامل الإنتاج.

- تكون أسعار السلع متساوية لتكاليف الإنتاج على المدى البعيد.

8- إمكانية انتقال عناصر الإنتاج داخل الدولة الواحدة وعدم حدوث ذلك ما بين الدولتين.

9- التوظيف الكامل لجميع موارد الدولة ولكن هذا لا يعني أنه لا يوجد أي موارد عاطلة أو أي عوامل إنتاج غير

موظفة في كل من الدولتين.

وفرة عوامل الانتاج:

يمكن معرفة أو تحديد أو قياس وفرة عامل الانتاج تبعاً لإحدى الطريقتين التاليتين:

أ. على أساس الوحدات المادية (يؤخذ فقط جانب العرض لعوامل الانتاج):

تفترض نظرية  $(H, O)$  إمكانية تصنيف السلع حسب العنصر المستخدم فيها بنسبة أكبر فهناك سلع تتميز بكثافة العمل وسلع أخرى تتميز بكثافة رأس المال، ولمعرفة الندرة أو الوفرة النسبية هنا يجب قياس الندرة أو الوفرة لعنصر من عناصر الانتاج بالنسبة للعناصر الأخرى داخل الدولة، فعند قيام التجارة بين دولتين فكل دولة تتحصص في إنتاج السلعة التي تستعمل عامل الانتاج المتوفر نسبياً، فالدولة  $B$  يكون فيها رأس المال هو العامل المتوفر إذا كانت نسبة الكمية الكلية من رأس المال إلى النسبة الكلية من العمل  $(TL/TK)$  المتوفرة في الدولة  $B$  أكبر منها  $(TL/TK)$  في الدولة  $A$ .

ملحوظة: تعتبر عناصر الانتاج  $(L, K)$  في نموذج هيكشر - أولين نادرة أو وافرة بالمقدار النسبي وليس مطلقاً لقياس كثافة  $K$  أو  $L$  للسلعتين.

مثال 1:

يتطلب إنتاج وحدة واحدة من السلعة  $U: 2K + 2L$  مما يعني أن نسبة رأس المال على العمل  $(2/2 = 1)$  من ع.

يتطلب إنتاج وحدة واحدة من السلعة  $S: 1K + 4L$  مما يعني أن نسبة رأس المال على العمل  $(1/4 = 0.25)$  من  $S$ .

النتيجة: السلعة  $U$  كثيفة رأس المال  $K$  والسلعة  $S$  كثيفة العمل  $L$ .

مثال 2: لنفترض أن:

الدولة A لديها: عرض العمل = 3 وحدة، عرض رأس المال = 12 وحدة، نسبة  $L/K = 4$ .

الدولة B لديها: عرض العمل = 5 وحدة، عرض رأس المال = 15 وحدة، نسبة  $L/K = 3$ .

النتيجة: ومنه الدولة B وان كان ما تملكه من K بكميات مطلقة هو أكبر من الدولة A ولكن الدولة A هي أغنى

برأس المال من الدولة B لأن النسبة  $(TL/TK)$  في الدولة B وهي 3 أصغر من النسبة  $(TL/TK)$  وهي 4.

ب. على أساس أسعار عناصر الانتاج (يؤخذ فقط جانب العرض والطلب لأن السعر يتحدد بهما):

ملحوظة: إن الأسعار المقصودة هنا ليست أسعار السلعتين S وU، وإنما هي الأجور (W) والتي تمثل سعر العمل

$(L)$  وأسعار الفائدة (r) والتي تمثل سعر رأس المال  $(K)$ .

فبعد قيام التجارة الدولية كل دولة تتخصص في إنتاج السلعة التي تستعمل عامل إنتاج أقل، فالدولة B تكون

متوافر فيها عنصر رأس المال اذا كانت النسبة بين سعر تأجير رأس المال الى سعر وقت العمل  $(PL/Pk)$  أو  $(w)$

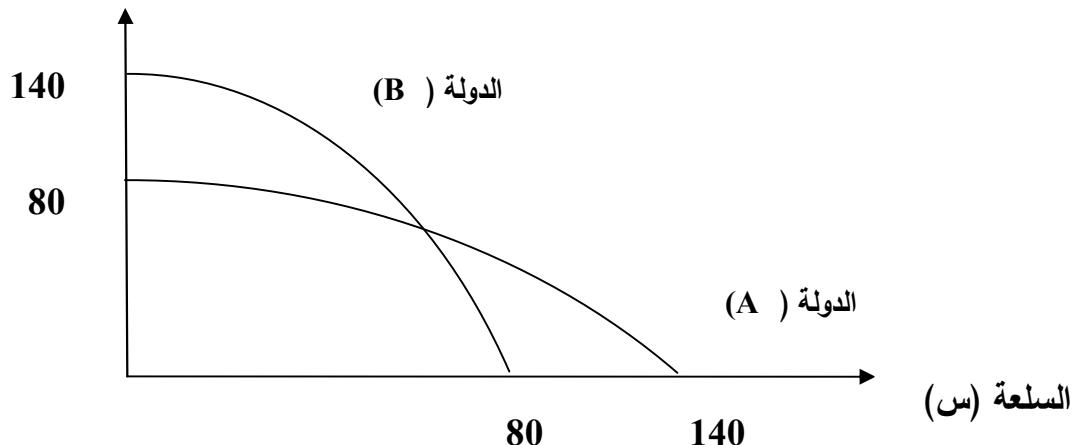
$/r$ : منخفضة في B عنها في الدولة A ويمكن التعبير بيانياً عن وفرة عناصر الانتاج كمالي:

لنفترض أن الدولة B كثيفة K في السلعة U.

والدولة A كثيفة L في السلعة S.

#### الشكل رقم 02: منحني إمكانية الانتاج لكل من الدولة (A) و(B)

السلعة (ع)

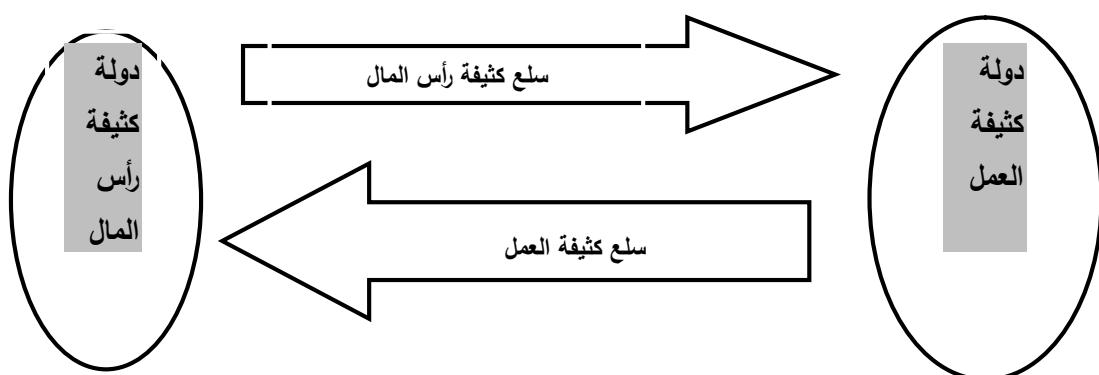


- منحى إمكانية الانتاج للدولة A أكثر امتدادا نحو السلعة S وهي سلعة كثيفة العمل ( $L$ ) وهذا دليل على أن الدولة A لها وفرة في العمل.

- منحى إمكانية الانتاج للدولة B أكثر امتدادا نحو السلعة U وهي سلعة كثيفة رأس المال ( $K$ ) وهذا دليل على أن الدولة B لها وفرة في رأس المال.

### شرح نموذج هيكسنر - أولين:

الرسم البياني التالي يوضح نمط التجارة العالمية تبعا لطريقة هيكسنر - أولين:



ستقوم الدولة بتصدير السلعة التي يتطلب إنتاجها الاستخدام المكثف لعامل الانتاج الرخيص والمتوفر نسبيا في الدولة وتستورد السلعة التي يتطلب إنتاجها الاستخدام المكثف لعامل الانتاج النادر نسبيا في الدولة والمرتفع السعر.  
وباستخدام المثال السابق، تقوم الدولة (A) بتصدير (S) وهي سلعة كثيفة العمل (العامل المتوفر نسبيا والعامل الرخيص في (A)، ومن جانب آخر، فإن الدولة (B) سوف تصدر السلعة (U) لأن (U) إنما هي سلعة كثيفة رأس المال (K) وعنصر رأس المال (K) هو العامل المتوفر نسبيا والرخيص في (B) أي أن ( $r/W$ ) متحفظة في الدولة (B) عنها في الدولة (A).

ومن بين الأسباب الممكنة لاختلاف الأسعار النسبية للسلعة والميزة النسبية بين الدول، فقد اختارت نظرية هيكسنر - أولين الاختلاف في الوفرة النسبية للعامل - أو هبات عامل الانتاج - بين الدول كسبب رئيس - أو المحدد

— للميزة النسبية، وبالتالي لقيام التجارة الدولية، ولهذا السبب فإن نموذج هيكشر—أولين إنما يشار إليه كثيراً على أنه "نسب عوامل الانتاج"، أو نظرية "هبة عوامل الانتاج". يعني أن كل دولة تتحصص في الانتاج وتتصدر السلعة التي تكون كثيفة في العامل المتوفر نسبياً في الدولة والرخيص الثمن، وتستورد السلعة التي تكون كثيفة في العامل النادر نسبياً في الدول والمرتفع الثمن. يمكننا شرح هذا النموذج هندسياً كالتالي:

**الشكل الأول:**

يبين منحنى إمكانية الانتاج لكل من الدولة (A) والدولة (B).

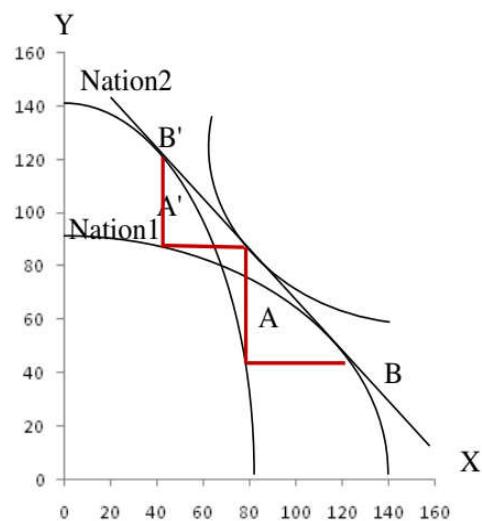
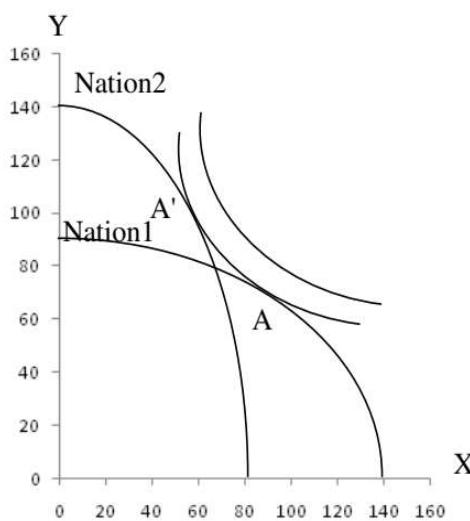
- منحنى إمكانية الانتاج للدولة (A) أكثر امتداداً على المحور الأفقي (السلعة س سلعة كثيفة العمل). أما

الدولة (B)، فهي الدولة التي يتوفّر فيها عنصر رأس المال. وكلا الدولتين تستخدمان نفس الفن التكنولوجي

في عملية الانتاج، وكلتا الدولتين لديهما نفس الأذواق، الشيء الذي يعني أن منحنيات السواء I و II

متتماثلة ومشتركة بين الدولتين.

**الشكل رقم 03: نموذج هيكشر—أولين في حالة قيام التجارة الدولية**



منحنى السواء (I): منحنى سواء مشترك لكل من الدولتين — يمس منحنى إمكانية الانتاج للدولة (A) عند a (وضع التوازن للإنتاج والاستهلاك)، ويمس منحنى إمكانية الانتاج للدولة (B) عند b (وضع التوازن للإنتاج والاستهلاك).

وهو أعلى منحنى سواء تستطيع الدولتين الوصول إليه قبل قيام التجارة الخارجية.

- $P_A$ : السعر التوازي للسلعة قبل قيام التجارة في الدولة (A). (معدل التبادل الداخلي ما بين ع وس)
- $P_A'$ : السعر التوازي للسلعة قبل قيام التجارة في الدولة (B). (معدل التبادل الداخلي ما بين س وع)
- ولما كان  $P_A' < P_A$  أي  $P_A / P_S > P_B / P_U$  (في A) مما يعني أن الدولة A لديها ميزة نسبية في إنتاج السلعة ع.

**الشكل الثاني: عند قيام التجارة الخارجية:**

ستخصص (A) في إنتاج (س)، وتتخصص (B) في إنتاج (ع). ومع التخصص تنتقل الدولة (A) إلى النقطة b وتنقل الدولة (B) إلى النقطة  $b'$ .

- ستقوم الدولة (A) بتصدير السلعة (س) في مقابل السلعة (ع) ونستهلك عند النقطة E على منحنى سواء (II). (مثلث التجارة هو عبارة عن  $bCE$ ).
- ستقوم الدولة (B) بتصدير السلعة (ع) وتستهلك عند النقطة  $E'$  على منحنى سواء (II). ومثلث التجارة لهذه الدولة هو  $C'E'b'$ .

**تأثير قيام التجارة الدولية على أسعار عناصر الانتاج وتوزيع الدخل وفق نموذج (هيكرشـ أولين):**

تؤثر الحركة الدولية غير المقيدة للسلع على أسعار عناصر الانتاج. فلما كانت الدولة A تنتج بعد قيام التجارة الدولية مزيداً من السلع كثيفة العمل فإن الطلب على عنصر العمل في A يزداد مما يؤدي إلى ارتفاع سعر عنصر العمل، أي زيادة مستويات الأجور فيها عن الوضع السائد قبل قيام التجارة الدولية مع B.

ومن الناحية الأخرى، تنتج الدولة B بعد قيام التجارة الدولية مزيداً من السلع كثيفة رأس المال مما يؤدي إلى زيادة الطلب على رأس المال وبالتالي ارتفاع عنصر رأس المال، أي ارتفاع مستويات أسعار الفائدة في الدولة B عن الوضع الذي كانت عليه قبل قيام التجارة الدولية.

## 2. نظرية تعادل أسعار عناصر الانتاج لبول سامويلسون (Paul Samuelson):

من نتائج التجارة الدولية أن تعادل وتتساوى أسعار عناصر الانتاج في الدول المتاجرة مع بعضها البعض. ويعود فضل إثبات نظرية تعادل أسعار عناصر الانتاج (Factor – Price Equilization Theorem) إلى الاقتصادي Paul Samuelson. وعلى هذا الأساس تسمى في أدبيات الاقتصاد الدولي بنظرية "هيكسنر-أولين-سامويلسون" أو H.O.S.

فقبل قيام التجارة الدولية، تكون الأسعار النسبية للسلعة S منخفضة في الدولة A عنها في B. وعندما تتحصص الدولة A في إنتاج السلعة S (كثيفة العمل) ستختفي من إنتاج السلعة U (كثيفة رأس المال).

وسيتم ذلك لكلا الدولتين على النحو التالي:

✓ الدولة A ← (تصدير) S ← زيادة طلب على S من طرف أجانب ← تشغيل جديد في السوق المحلي

✓ زبادة الطلب على العمل (L) ← ارتفاع الأجور (W) ← نقص الطلب على (K) ← انخفاض

سعر الفائدة (r).

✓ الدولة B ← (تصدير) U ← زيادة طلب على U من طرف أجانب ← زيادة الطلب على رأس المال

✓ (K) في السوق المحلي ← انخفاض سعر رأس المال (r) ← نقص الطلب على (L) ← ارتفاع في أجور العمل

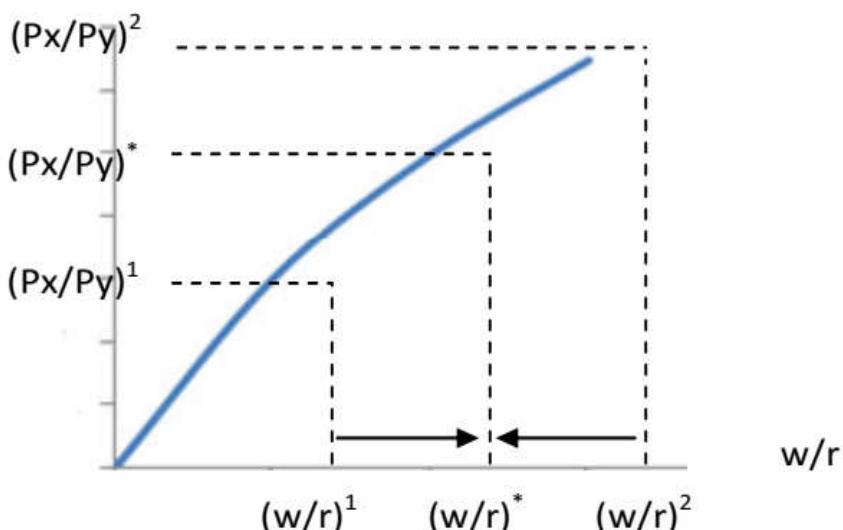
(W) بسبب ندرة العمل.

## تعادل أسعار عناصر الانتاج

الدولة B كثيفة رأس المال		الدولة A كثيفة العمل		قبل قيام التجارة الدولية
أجور مرتفعة	أسعار فائدة منخفضة	أجور منخفضة	أسعار فائدة مرتفعة	
تنخفض الأجور		ترتفع أسعار الفائدة	تنخفض أسعار الفائدة	بعد قيام التجارة الدولية

الشكل رقم 03: تساوي الأسعار النسبية لعناصر الانتاج

$$\frac{P_x}{P_y}$$



## • قبل قيام التجارة:

✓ كانت الدولة (A) تنتج و تستهلك عند النقطة a حيث  $\frac{r}{W} = \frac{r}{W}$  حيث  $a = \frac{r}{W}$ ، والسعر النسبي للسلعة

$$\text{هو: } P_s / P_a = P_s / P_a.$$

✓ بينما الدولة (B) تكون عند النقطة 'a' حيث  $\frac{r}{W} = \frac{r}{W}$  حيث  $a' = \frac{r}{W}$ ، والسعر النسبي للسلعة s هو

$$\text{عبارة عن: } P_s' / P_a = P_s' / P_a.$$

## • عند قيام التجارة:

✓ الدولة A لديها وفرة نسبية في عنصر العمل وتخصص في إنتاج s وهي سلعة كثيفة L. يزداد الطلب

على العمل بالنسبة للطلب على رأس المال مما يؤدي إلى ارتفاع  $\frac{r}{W}$  وارتفاع  $P_s / P_a$ .

✓ الدولة B لديها وفرة نسبية في رأس المال وهي كثيفة رأس المال وتتخصص في إنتاج سلعة ع ومنه يزداد

الطلب على K مما يؤدي إلى انخفاض  $(r/W)$  وبالتالي ارتفاع  $(W/r)$ .

هذه الخطوات ستستمر إلى النقطة  $b = r/W = Pb^*$  والتي تكون عندها  $P = b$  و  $r/W$  ويصبح السعر النسبي للسلعة  $P_s / P_u$  متوازن ومتساو في كلا الدولتين كنتيجة لقيام التجارة الدولية.

إن التجارة الدولية حسب نموذج (O. H) تعمل كبديل للحركات الدولية لعوامل الانتاج في تأثيرها على أسعار عوامل الانتاج ومع الحركة الدولية التامة لعوامل الانتاج فان العمل سيهاجر من دولة منخفضة الأجر إلى الدولة مرتفعة الأجر حتى تتساوى الأجر في كلا الدولتين وبالمثل قد يتحرك رأس المال من دولة ذات سعر فائدة (على الودائع) منخفض إلى دولة ذات سعر فائدة مرتفع حتى يتتساوی سعر الفائدة في كلا الدولتين، وبينما التجارة تؤثر على طلب عوامل الانتاج فان حركة عوامل الانتاج تؤثر على عرض عوامل الانتاج وفي كلا الحالتين، فان النتيجة هي التساوي التام في العائد المطلوب لعوامل الانتاج.

### 3- نظرية سامويلسون وستوبير (Samuelson & Stolper) - أثر التجارة على توزيع الدخل:-

رأينا أن التجارة الدولية تعمل على اتجاه أسعار عوامل الانتاج إلى التعادل. فهي تعمل على تساوي  $(W)$  في كل من الدولتين وأيضاً تساوي  $(r)$  في كل من الدولتين. وتثير هذه النظرية مشكلة العلاقة بين التجارة الخارجية وهيكلا الاقتصاد الوطني للدولة أو مدى تأثير صورة توزيع الدخل الوطني ما بين مختلف الدول الأطراف في هذه التجارة، أي أسعار عوامل الانتاج في الدولة بالنسبة إلى هذه الأسعار نفسها في الدول الأخرى.

كيف أن التجارة الدولية ستؤثر على الأجور الحقيقة والدخول الحقيقة للعمال بالنسبة إلى الفائدة الحقيقة، والدخل الحقيق لمالكي رأس المال داخل كل دولة؟

- الدولة (A): التجارة تؤدي إلى ارتفاع الدخل الحقيقي للعمل والدخل الحقيقي لمالكى رأس المال ينخفض (العمل أرخص ورأس المال مرتفع الشمن) .
- الدولة (B): التجارة تؤدي إلى انخفاض الدخل الحقيقي للعمل وارتفاع الدخل الحقيقي لمالكى رأس المال (العمل المرتفع الشمن ورأس المال الرخيص).

#### 4- انتقادات نظرية هيكسنر - أولين:

تعرضت نظرية هيكسنر - أولين للعديد من الانتقادات النظرية، رغم أنها بقيت لفترة زمنية طويلة تمثل الأساس النظري لقيام التجارة الدولية:

- تركز على الاختلاف الكمي في عناصر الانتاج (ندرتها أو وفرتها) مهملة الاختلاف النوعي في هذه العناصر (أنواع الأرض المختلفة، رأس المال، عمل، مهارات...).
- صعوبة تحديد كثافة عناصر الانتاج في السلع الداخلية في التجارة الدولية في حالة وجود أكثر من عاملين من عوامل الانتاج.
- يغلب عليها الطابع السكوني لأنها لم تتعرض لإمكانية تغير المزايا النسبية أي أنها لم توضح ديناميكية التطور فما يعد ميزة نسبية اليوم لا يعد كذلك في المستقبل.
- تحليلها ستاتيكي مقارن أي أنها تقارن وضع ما قبل التجارة بوضع ما بعد التجارة دون الاهتمام بما يحدث خلال الانتقال من هذا الوضع إلى ذلك.
- لا تفرق بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة، إذ أنها تفترض أن الهيكل الاقتصادي واحد في كل الدول من حيث مرونته وقدرتها على التكيف، الواقع هو عكس ذلك.
- تعرضت هذه النظرية للعديد من الانتقادات التطبيقية خاصة عند تطبيقها على التجارة الخارجية لـ USA.

خلاصة: إن الوفرة النسبية لعنصر الانتاج في بلد معين لا يؤدي بالضرورة إلى إنتاج سلع كثيفة من هذا العنصر أو بتعبير آخر إن البلاد الكثيفة بالسكان ليس هي بالضرورة تلك البلاد التي بإمكانها تصدير السلع كثيفة العمل.

## 5- اختبارات ليونتييف (Wassily Leontief) (إشكالية، متقاضة، حيرة، جدلية، لغز، مفارقة...):

يعد أول اختبار عملي لنموذج H/O هو ذاك الذي قام به الاقتصادي الروسي الأصل ليونتييف في عامي (1953-1956) من دراسة قام بها على هيكل تجارة الولايات المتحدة الأمريكية مع الخارج اعتماداً على إحصائيات التجارة الخارجية لعام 1947. وقد ساهم ليونتييف في هذه الطريقة من التحليل حتى أنه حصل على جائزة "نوبل" في سنة 1973 نتيجة هذه المساهمة.

أكَّد ليونتييف من خلال تحليله لهذه الإحصائيات أنَّ قيام التجارة الخارجية على أساس وفرة أو ندرة عوامل الانتاج شيئاً خاطئاً بحيث تظهر الولايات المتحدة الأمريكية بمظهر الدولة المتمتعة على وفرة في نسبة رأس المال إلا أنها في الواقع تتمتع بوفرة نسبية في العمل وأدت هذه الميزة بأمريكا إلى تصدير السلع كثيفة العمل واستيراد السلع كثيفة رأس المال.

اعتمد ليونتييف جدول المدخلات والمخرجات الذي يتضمن أهم الاحتياجات الداخلية في إنتاج السلع كثيفة رأس المال لمختلف القطاعات بالنسبة لل الصادرات أما فيما يخص الواردات وأمام صعوبة الحصول على هذه البيانات استخدم ليونتييف تكلفة بدائل الواردات الأمريكية التي يتم إنتاجها محلياً.

## جدول 01: المدخلات والمخرجات للولايات المتحدة الأمريكية لسنة 1948

بدائل الواردات	الصادرات	
3.09	2.55	رأس المال
170	182	عنصر العمل
18	14	العمل في السنة

القيمة بآلاف الدولار لكل عامل

المصدر: محمد سيد عابد، التجارة الدولية، دار الإشعاع الفنية، مصر، 1999، ص 158.

الجدول يوضح أن أمريكا تصدر سلعاً كثيفة العمل وتستورد سلع كثيفة رأس المال، فهناك تناقض مع الفرضيات التي

انطلق منها نموذج هكشر - أولين وهذه النتيجة هي ما يعرف بلغر (مفارقة) ليونتيف.

وبالتالي نجد أن لغر ليونتيف ظل قائماً ولم يضع له حل حسب نظرية التوازن النسبي حتى سنة 1965

حيث قدم "كينن" kenen دراسة مفادها أن النتائج الخاطئة التي وصل إليها ليونتيف تعود إلى اعتماده في دراسته

على بدائل للواردات وليس على بيانات للواردات مما أدى به إلى الوقوع في الخطأ وهذا أمر طبيعي لأن هذه البدائل

هي سلع كثيفة رأس المال لأنها إنتاج أمريكي يمتاز بهذه الخاصية.

ثانياً: النظريات الحديثة في التجارة الدولية

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية اجتهد بعض الاقتصاديين في تحليل التبادل الدولي والتوصي في نظريات التجارة الدولية ضمن العلاقات الاقتصادية الدولية الجديدة، وكان هذا التوسيع نتيجة لما أغفلته المدارس والنظريات السابقة كالكلاسيكية منها والسويدية. فلجأ الاقتصاديون إلى دراسة التجارة الدولية من منظور ديناميكي حديث يأخذ في الحسبان تطور الوضع الاقتصادي وكذا التبادل الدولي.

**1- نظرية لندر في تشابه هيكل الدخل أو "التفضيل":**

- انطلق لندر في تحليله لنظريته من فرضية تقول بأنه من الخطأ اعتبار أن الدول التي تمارس التجارة الدولية متجانسة. فهو يفرق بين نوعين من الدول:
- دول تتميز اقتصادياً بها بدرجة عالية من القدرة على إعادة تخصيص الموارد استجابة لأي تغير في هيكل الأثمان وفرص التجارة.
  - دول اقتصادياً بها على درجة عالية من الجمود ، وعدم القدرة على إعادة تخصيص الموارد . فال الأولى يعتبرها متقدمة والأخرى متخلفة .

وخلص لندر إلى أن التجارة الدولية لا تتحقق الكسب لجميع الدول خاصة المتختلفة منها، التجارة الدولية ليست ضماناً للكسب كما هو الحال في ظل النظرية الراهنة ولكنها مجرد دعوة للكسب. ويتمثل أهم شيء جديد جاءت به هذه الدراسة عن سابقاتها في إيضاح اثر قيام التجارة الدولية على البلدان النامية أو المتختلفة كما يسميها لندر، حيث يترتب على قيام التجارة الخارجية ارتفاع مستوى الدخل في قطاع التصدير وانخفاضه في قطاع منافسة الواردات. ولهذا يعتبر لندر رائد التحليل динاميكي حيث وضع تحليلاً أكثر واقعية وتلاؤماً مع الواقع المعاش إذ انه أوضح علاقة التجارة بالنمو الاقتصادي، ووضح الفرق بين الدول المتقدمة والدول المتختلفة واختلاف مستويات الدخل بين دول العالم.

## 2- نظرية التنوع كأساس للتجارة الدولية

ركزت "نظرية التنوع" بصفة أساسية على تأثير الدخل على حجم التجارة الدولية. ويعني ذلك أنه عندما ترتفع مستويات الدخل فإنه بإمكان المشترين الحصول على نوعيات مختلفة من السلع ذات الخصائص والصفات التي تتحقق بعض الأهداف التي يرى المشترون أهمية وضرورة توافرها. وعلى هذا الأساس تزداد الواردات مع زيادة الطلب على هذه الموصفات والخصائص من السلع المختلفة كلما ارتفعت مستويات الدخول.

## 3- اقتصadiات الحجم والتجارة الدولية

عندما يتم الإنتاج تحت ظروف غلة الحجم المتزايد، فإن التبادل المفید بين البلدان يأخذ مكانه، حتى لو كانت الدولتان المتاجرتان متشاركتين مع بعضهما البعض في جميع النواحي. وهذا النمط من التجارة لم يتناوله نموذج هكشر- أولين بالشرح والتوضيح.

إن غلة الحجم المتزايد **Increasing Returns to Scale** تشير إلى الأوضاع الإنتاجية التي يتم عندها زيادة المدخلات أو عوامل الإنتاج بنسبة معينة، لكي تؤدي إلى زيادة المخرجات (الإنتاج) بنسبة أكبر. ومن الممكن أن تحدث حالة تزايد غلة الحجم في العمليات الإنتاجية الكبيرة الحجم التي تساعده على تقسيم أكبر للعمل، وكذلك على التخصص، إذ يقوم كل عامل بالتخصص في عمل بسيط، يكرره مرات عديدة في اليوم، مما يساعد على إتقان هذا العمل ورفع إنتاجية العمل.

وعلاوة على ذلك فإن العملية الإنتاجية كبيرة الحجمتمكن من إدخال آلات أكثر تخصصاً وإنتاجية. أما "وفورات الحجم" فإما أن تكون وفورات داخلية Internal، والتي تعتمد على حجم المنشأة الذي يساعد على خفض متوسط تكلفة الإنتاج. فالتكلفة الثابتة لها شكل مستقيم أفقى دلالة على أنها مستقلة عن الإنتاج، أما التكلفة المتغيرة فتشير في البداية إلى تزايد الغلة ثم إلى تناقصها. وإما أن تكون وفورات خارجية External، فإن

المنشأة بمفردها لا تستطيع التأثير على متوسط تكلفة الإنتاج فيها نتيجة للوفورات الخارجية ، ولكنها تعتمد في ذلك على حجم القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة.

### ثالثاً: نظريات التجارة الخارجية القائمة على أساس التفوق التكنولوجي

إن قانون المزايا النسبية في التجارة الدولية يأخذ في تقسيم الدول على أساس تخصصها في المنتجات من حيث كثافتها ومدى وفرتها في البلاد، وهذا ما كان معمول به في المدارس الاقتصادية السابقة، أما الآن فقد تغير الوضع وتطورت الأساليب الإنتاجية الجديدة لتصبح التكنولوجيا هي المحدد أو الميزة النسبية التي تحدد تخصص الدول في مجال التبادل الدولي، ومن بين أشهر النماذج المفسرة لذلك نجد نموذج الفجوة التكنولوجية لبوسنر، ونموذج دورة حياة المنتوج لفرنون .

#### **1- نموذج الفجوة التكنولوجية لبوسنر (Bosner):**

هذا النموذج قدمه الاقتصادي بوسنر عام 1961 ويقوم على أساس أن الاختلاف في مستويات التطور التكنولوجي بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة يؤثر على هيكل التجارة الخارجية، فالأخيرة تحصل على ميزات نسبية مكتسبة بالشكل الذي يجعلها تتفوق على الثانية، مما يتتيح لها أن تقود التجارة لصالحها، وبالتالي فإن هذا النموذج يرتكز على وجود فجوة تكنولوجية بين النوعين من الدول، والذي يعكس أثره على حركة التجارة الدولية، كما أن هذا التحليل يستند على وجود فجوتين:

أ. فجوة الطلب: وهي الفترة التي تفصل بين ظهور المنتج الجديد وبداية إنتاجه في الدول المقلدة، وخلالها تحتكر الدول المتقدمة إنتاجه وتصديره.

بـ: فجوة التقليد: وهي الفترة التي تفصل بين ظهور الإنتاج في الدول المتقدمة وظهوره في الدول النامية، حيث تشارك في الإنتاج.

ومنه طالما أن المنتجين في البلاد الأخرى لم يكتسبوا بعد التكنولوجيا الجديدة فهناك فجوة تكنولوجية تحدد نمط التجارة، ونوعية السلع المتبادلة والمزايا النسبية التي تتمتع بها الاقتصاديات المتقدمة، وهذه الفجوة تستمر إلى أن تتمكن الدول الأخرى من الوصول إلى المنتج أو مثيله أو متغره عنه عن طريق الاحتراع الداخلي (عن طريق الزيادة في نفقات البحث والتطوير) أو عن طريق نقل التكنولوجيا.

## 2: تحليل فرنون : ( دورة حياة المنتوج )

وضع فرنون تحليلاً من خلال ملاحظته للفجوة التي ظهرت بين البلدان المتقدمة والبلدان المختلفة بالنسبة لاستهلاك المنتوج الجديد . فعند ظهور منتوج جديد في السوق نتيجة الاحتراع وبحوث ميدانية مما يحدث تغييراً في الوضع الاقتصادي لدى البلدان الصناعية الكبيرة.

وهذا المنتوج عندما يظهر للوجود يمر بثلاث مراحل وهي :

### المراحل الأولى: مرحلة الانطلاق

تمثل في ظهور المنتوج وهي مرحلة الانطلاق يتمتع فيها المنتوج بكثافة تكنولوجية عالية وبالتالي قيمة عالية ، استهلاكه محلياً ، حيث يتم اختباره ومدى تحاوب المستهلكين معه .

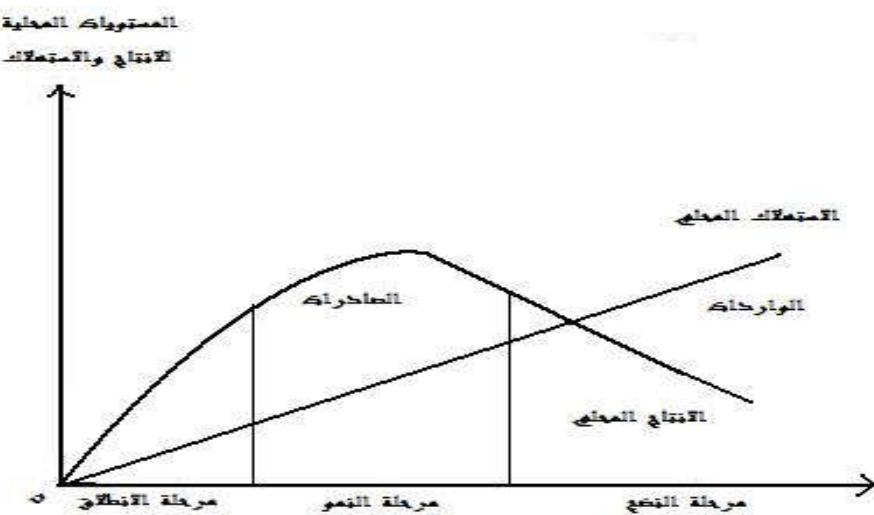
### المراحل الثانية: مرحلة النمو

وتتمثل في استقرار المنتوج من الناحية التكنولوجية وبذلك ينقص ثمنه فيعرف المنتوج رواجاً في الأسواق الخارجية ويخلو البلد المنتج عن تكنولوجية تصنيعه للبلدان الصناعية الأقل تقدماً منه، فيكتسب بذلك صفة النمطية.

### المراحل الثالثة: مرحلة النضج

يصبح المنتوج معروفاً حيث تصل تكنولوجية تصنيعه إلى الدول المختلفة التي تصبح ذات ميزة نسبية في إنتاجه في حين يفكر البلد المخترع لهذا المنتوج في إنتاج منتوج جديد يحل محله لأن المستهلك يبحث دائماً عن الأحسن وعن الجديد في السوق. والشكل رقم 04 يوضح هذه المراحل داخل السوق بيانياً:

الشكل رقم (05): مراحل دورة حياة المنتج الجديد



المصدر : زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي ، دار المعرفة الجامعية ، 1992 ، ص 82.

### 3: تحليل جونسون (Jhonson)

في سنة 1968 قام جونسون باستخلاص النتائج التي توصل إليها كل من لندر وفرنون في حركة التبادل الدولي، إذ أخذ بعين الاعتبار العوامل المفسرة لهيكل التبادل كالمقاسة الاحتكارية لحجم الإنتاج والتقدم التكنولوجي وأضاف

بأن النمو يرتكز على عاملين هامين هما :

- تراكم رأس المال .

- تدخل الدولة لتوجيه الاستثمارات نحو قطاعات الخدمات كالتعليم، الصحة، البحث العلمي.

لأن رأس المال البشري يؤثر على دوال الإنتاج والاستهلاك وهو بذلك يضيف عنصر النفقات البشرية لنموذج هكشر – أولين .

انتهت دراسته بتقسيم رأس المال إلى مادي وهي الموارد الطبيعية وبشري وهي مجموع النفقات التي تنفق على اليد العاملة.

## المحاضرة رقم 04 : السياسات التجارية الدولية

أولاً: ماهية السياسة التجارية وأهدافها:

## 1. تعريف السياسة التجارية:

يقصد بالسياسة التجارية " تلك المجموعة من الإجراءات التي تتخذها الدولة في نطاق علاقتها التجارية الخارجية مع الدول الأخرى بقصد تحقيق أهدافها".

كما تعرف السياسة التجارية أيضا على أنها "مجموعة من القواعد والأدوات والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة في مجال التجارة الدولية لتعظيم العائد وكذا تحقيق تنمية اقتصادية من خلال التعامل مع باقي دول العالم في إطار تحقيق هدف التوازن الخارجي ضمن منظومة تحقيق الأهداف الاقتصادية الأخرى للمجتمع خلال فترة زمنية معينة"

## 2. أهداف السياسات التجارية:

يمكن تقسيم هذه الأهداف إلى ثلاثة مجموعات رئيسية وهي كما يلي:

1.2. الأهداف الاقتصادية: تحقيق موارد للخزانة العامة لتمويل الإنفاق العام، تحقيق توازن ميزان المدفوعات وحماية الإنتاج المحلي من المنافسة الأجنبية.

2.2. الأهداف الاجتماعية: من خلال الحرص على زيادة مستوى التشغيل في الاقتصاد الوطني.

3.2. الأهداف الاستراتيجية: أي كل ما يتعلق بأمن المجتمع سواء في بعده الاقتصادي أو الغذائي أو العسكري.

ثانياً: التطور التاريخي للسياسات التجارية:

### 1. واقع السياسات التجارية في الفترة من (1842-1873):

تعتبر الفترة من 1842 إلى 1873 فترة رواج وتدعم مذهب الحرية الاقتصادية، وأيدت السياسة الاقتصادية في تلك المرحلة مبدأ حرية التبادل التجاري، واعتنق الكثيرون مذهب آدم سميث الخاص بترك النشاط الاقتصادي للأفراد يديرونها طبقاً لما تملية عليهم مصالحهم الشخصية، واعتبر أنصار هذا المذهب أن التقسيم الدولي للإنتاج هو المبدأ الأساس في العلاقات الاقتصادية الدولية.

### 2. السياسات التجارية خلال الحربين العالميتين:

لقد كان للحرب العالمية الأولى أثر كبير في سيادة مبدأ الحماية التجارية بصفة عامة، فقد حرمت الدول الأوروبية التجارة مع أعدائها وراقت بدقائق تجاراتها مع الدول المحايدة. كما كان الكساد الذي انتاب العالم الرأسمالي بعد اختيار عام 1929 سبباً بلوغ سياسة الحماية التجارية ذروتها خلال الثلاثينيات وتعددت أساليبها، فبالإضافة إلى الرسوم الجمركية فرضت الدول القيود الكمية على وارداتها وانتهت سبيلاً رقابة الصرف، ولم تنجح جهودات عصبة الأمم وغيرها من الجهود الدولية في إشاعة جو أقل تقليداً في مجال سياسة التجارة الخارجية.

### 3. الإيديولوجيات الاقتصادية الجديدة لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية: ونجاح الدول في إعادة الحرية النسبية إلى حركة التجارة الدولية والاعتماد على الرسوم الجمركية لتنظيم هذه التجارة، أصبح الجو مهيئاً لتنظيم التبادل الدولي ولوضع مجموعة قواعد متناسبة تكون أساساً لتحرير أكبر ولتنمية أسرع لحركة التجارة الدولية مع تعاون أوافق بين الدول في هذا المجال خاصة بسبب نشأة الغات و المنظمة العالمية للتجارة.

### ثالثاً: أنواع السياسات التجارية الدولية.

لقد جرت عادة الاقتصاديين على تقسيم السياسات التجارية إلى نوعين رئيسيين هما سياسة حرية التجارة وسياسة الحماية.

#### 1- سياسة الحرية التجارية (التبادل الحر):

ويطلق اصطلاح حرية التجارة على "الوضع الذي لا تتدخل فيه الدولة من خلال قوانينها وتشريعاتها في سيورة العلاقات التجارية الدولية"، وانتشر هذا المذهب في غالبية الدول الأوروبية قبل أن يصيغ الوهن أثناء مرحلة ضعف الاقتصاد العالمي بين 1919-1929.

وقد استند هذا النظام على العديد من **الحجج** من بينها:

- الحرية تساعده على التخصص في الإنتاج.
- الحرية تؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الدولية .
- الحرية تشجع التقدم الفني وتحد من قيام الاحتكارات..
- الحرية تساعده على الإنتاج.

#### 2. سياسة الحماية التجارية:

تعتبر سياسة الحماية التجارية من أقدم السياسات المتبعة في التاريخ الاقتصادي، فتعرف سياسة الحماية على أنها "تلك السياسة التي تطبق وتتنفيذ من خلال سن التشريعات **Législation** والقواعد الهدافلة إلى حماية الصناعة والسوق الوطنية من المنافسة الأجنبية".

ويستند أنصار المذهب الحمائي على حجج مختلفة تنقسم عادة إلى حجج اقتصادية وحجج غير اقتصادية:

**أ. الحجج غير الاقتصادية:**

- الخوف من الحرب.
- حماية القطاع الزراعي.
- المحافظة على الهوية الوطنية (National Identity).

**ب. الحجج الاقتصادية:**

- حماية الصناعات الناشئة (الوليدة).
- اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية (بحث الاستثمارات عن الأسواق المحلية Protected Markets).
- تنويع الإنتاج وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- معالجة البطالة وتحسين مستوى العمالة وتعويض التفاوت في ظروف الإنتاج.
- الحماية كوسيلة لتحسين معدل التبادل والحصول على إيرادات لخزينة الدولة.
- حماية الاقتصاد الوطني من سياسة الإغراء.

## المحاضرة رقم 05: المنظمات الاقتصادية الدولية

**أولاً: صندوق النقد الدولي:**

**1. تعريف:** هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي، ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، ويدبره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريباً بعدهم البالغ 185 بلداً حالياً.

و صندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة ويعمل على تكيف موازين المدفوعات.

**2. أهداف صندوق النقد الدولي:** حددت المادة الأولى (01) من الاتفاقية المنشئة للصندوق أهدافه كما يلي:

- تحقيق استقرار أسعار الصرف وتجنب تبادل التخفيضات في أسعار الصرف ما بين الدول.
- إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات التجارية الجارية بين الدول الأعضاء في الصندوق وإلغاء القيود على الصرف التي تعيق نمو التجارة العالمية.
- توفير الثقة للدول الأعضاء بوضع موارد الصندوق تحت تصرفها في ظل الضمانات الضرورية وإتاحة الفرصة لإصلاح الإختلالات التي قد تصيب ميزان مدفوعاتها، وتقديم المعونة الفنية والمالية لهذه الدول.
- توسيع نطاق التجارة الدولية والعمل على زيادتها وتنشيطها وتسهيل نمو التجارة العالمية.
- تشجيع التعاون الدولي في مجال العلاقات النقدية الدولية، عن طريق مؤسسة دائمة تقدم للدول إطار للتشاور والتفاوض فيما بينها لحل المشاكل النقدية الدولية.

**ثانياً: البنك العالمي:**

**1. تعريف:** هو أحد الوكالات المتخصصة التابعة للأمم المتحدة، اتفق على إنشائه مع صندوق النقد الدولي في المؤتمر الذي دعت إليه هيئة الأمم المتحدة في بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية في جويلية 1944 وقد بدأ البنك أعماله في ماي 1964. يعمل في مقر البنك الدولي في واشنطن ثمانيآلاف موظف بالإضافة إلى نحو ألفين يتوزعون في مكاتب البنك في مختلف أنحاء العالم. يبلغ عدد الأعضاء في البنك الدولي 184 دولة حاليا.

## **2. أهداف البنك الدولي:** يمكن إبراز أهم أهداف البنك الدولي في النقاط التالية:

- إعادة بناء اقتصاديات الدول الأعضاء بعد خلفات الحرب العالمية الثانية ورفع معدلات النمو الاقتصادي.
- التشجيع على الاستثمار الدولي لتحقيق النمو وفقاً للشروط التجارية في أقاليم الدول الأعضاء والعمل على ربط دول العالم الثالث باقتصاد السوق.
- تشجيع الاستثمارات الأجنبية الدولية لتنمية الموارد الإنتاجية للدول الأعضاء بهدف الوصول إلى مرحلة النمو المتوازنة للتجارة الدولية في الأجل الطويل والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات.
- إجراء عملية تصنيف المشروعات الاقتصادية الأكثر نفعاً من أجل إعطائهما الأولوية في الانتفاع من القروض والتسهيلات الاستثمارية.

ثالثاً: منظمة التجارة العالمية.

**1. تعريف المنظمة:** هي قلب النظام التجاري العالمي والقائم على سيرورته، وقع عليها في جنيف سنة 1993 ثم تم تبنيها في مراكش سنة 1994 لتدخل حيز التنفيذ في الفاتح جانفي 1995 بعد 46 سنة منذ ميثاق هافانا 1994.

## 2. الملامح الأساسية للمنظمة العالمية للتجارة:

اتفاق OMC يقع في 16 مادة و404 ملحق وأكثر من 1000 صفحة وهو معاهدة دولية ذات طبيعة دستورية.

العضو يقبل كل التنازلات والالتزامات المنصوص عليها في OMC.

اتفاق OMC يسمى على التشريعات الداخلية: أي على العضو التوفيق بين قوانينه الداخلية والالتزامات الدولية.

- لا يمكن وضع أي تحفظات على نصوص اتفاقيات OMC إلا بالقدر المنصوص عليه.
- لا يتم تبني قرار تفسير أي نص من نصوص الاتفاق إلا بموافقة  $\frac{4}{3}$  من أعضاء المؤتمر الوزاري.
- لا تعدل أي مادة ولا يقبل أي اقتراح إلا بتواافق الأغلبية  $\frac{4}{3}$  من كل الأعضاء.

## 3. أهداف المنظمة العالمية للتجارة:

- ✓ إدارة وتسهيل الاتفاقيات المنشئ والاتفاقيات التجارية الأخرى.
- ✓ تشكيل الإطار التفاوضي بين الدول.
- ✓ إدارة وتسوية المنازعات.
- ✓ إتاحة فرصة للدول النامية للاندماج في النظام الدولي متعدد الأطراف.
- ✓ التعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي من أجل تحقيق أكبر قدر ممكن من التنافسية الدولية.

**1. مبادئ المنظمة العالمية للتجارة**

5. مبدأ الدولة الأولى بالرعاية: نفس المزايا بين الدول	1. مبدأ المساواة في السيادة بين الدول الأعضاء
6. مبدأ المعاملة الوطنية: عدم التمييز بين المنتجات.	2. مبدأ عدم التدخل في الشؤون الداخلية للدول.
7. مبدأ الشفافية: من خلال نشر معلومات واضحة	3. مبدأ فض المنازعات الدولية بالطرق السليمة.
8. مبدأ المعاملة بالمثل: تقديم تنازلات بصورة متبادلة.	4. مبدأ عدم استخدام القوة والتهديد في العلاقات التجارية الدولية

**2. الاتفاques التجارية التي تشرف عليها المنظمة العالمية للتجارة:**

- اتفاقية المنسوجات والملابس: عوض اتفاقية الألياف المتعددة التي أحضرت كثيراً في حق الدول النامية.
- اتفاقية إجراءات الاستثمار المتعلقة بالتجارة لتشجيع وحماية نشاط الشركات متعددة الجنسيات.
- اتفاقية التجارة في السلع المصنعة.
- اتفاقية حقيقة الملكية الفكرية: عوائد الإبداع الفكري والعلمي والأدبي لحماية براءات الاختراع والتكنولوجيا.
- اتفاق تحرير تجارة الخدمات وإجراءات تسوية المنازعات.
- اتفاق تحرير السلع الزراعية (اتفاق بشأن التدابير الصحية والنباتية).
- اتفاق تحرير السلع الإغراق ومراجعة السياسات التجارية.
- ربط قضية التجارة بمعايير العمل.

## المحاضرة رقم 06: العلاقات النقدية والمالية الدولية

## أولاً: ميزان المدفوعات.

في إطار مزاولتها لأعمالها الدولية، تستعين الدول والمنظمات بمجموعة من المفاهيم والأدوات والتقنيات المالية والاقتصادية على غرار ميزان المدفوعات وأسعار صرف العملات.

## 1.تعريف ميزان المدفوعات:

" هو بيان حسابي تسجل فيه قيم جميع التعاملات الاقتصادية من السلع والخدمات والهبات والمساعدات الأجنبية وكل المعاملات الرأسمالية وجميع كميات الذهب النقدي الداخلة والخارجة إلى ومن بلد ما، خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة".

## 2.آليات التسجيل في حساب ميزان المدفوعات: ينقسم الحساب في ميزان المدفوعات إلى جانبين دائن ومدين:

الجانب الدائن: يحتوي على المعاملات التي ينتج عنها مدفوعات للبلد لمعنى من الدول الأخرى  
صادرات (+).

الجانب المدين: يحتوي على المعاملات التي ينتج عنها مدفوعات للدول الأخرى من البلد المعنى  
(واردات -)

قاعدة: - مقوضات أو تحصيلات من الغير للبلد المعنى تسجل في الجانب الدائن (صادرات)  
- تسجل أي مدفوعات للغير في الجانب المدين (واردات)

## 3. هيكل ميزان المدفوعات:

مدين	دائن
<b>1. الحساب الجاري</b>	
2. استيراد السلع	1. تصدير السلع
رصيد ميزان التجارة الخارجية (الميزان التجاري)	
4. استيراد الخدمات	3. تصدير الخدمات
6. صافي التحويلات الجارية الى الخارج	5. التحويلات الجارية من الخارج
رصيد ميزان الحساب الجاري	
<b>2. حساب رؤوس الأموال</b>	
	7. صافي التحويلات المالية من الخارج
9. تقديم قروض طويلة وقصيرة الأجل	8. الحصول على قروض طويلة وقصيرة الأجل
	10. صافي الخطأ والمحذف
رصيد ميزان الحسابات الرسمية	
التغير الصافي في الاحتياطات الرسمية	

☞ لا تنسى قاعدة: أحسن حالة لميزان المدفوعات هي حالة التوازن

## 4. تأثير الاختلال في ميزان المدفوعات على الأعمال الدولية:

- ✓ يحدث التوازن في ميزان المدفوعات عند تساوي جميع العناصر المدية في الحسابات مع العناصر الدائنة.
- ✓ لن نحتاج في هذه الحالة إلى تسوية وتحقق توازن اقتصادي
- ✓ في حالة حدوث عجز ظرفي (جفاف مثلاً) أو هيكلية يستمر لسنوات تتأثر الأعمال الدولية حيث:

- عدم التوازن يؤثر على وفرة العملة الصعبة التي تحتاجها الشركات الدولية (نقل أرباحها وأعمال أخرى)
- عدم التوازن يؤدي إلى فرض قيود على الاستيراد الأمر الذي سيؤثر حتماً على الشركات الدولية.

انتهى

## ثانياً: أسعار صرف العملات

تبغ أهمية آلية سعر صرف العملات من ذلك الدور الجوهري الذي تلعبه في جوهر ما يعرف باقتصاديات المالية والإدارة الدولية، وهذه الأهمية مصدرها تعقد مشاكل التمويل على المستوى الداخلي والخارجي، وال الحاجة إلى تعديل وتسوية ميزان المدفوعات خاصة بالنسبة للبلاد السائرة في طريق النمو التي تميز بالخصوص إمكانيات موارد التمويل الذاتي بصفة خاصة والتمويل الداخلي بصفة عامة.

فما المقصود بسعر الصرف وسوق الصرف؟ وفيما تمثل أهم طرق تحديد أسعار صرف العملات؟

### 1. سعر الصرف: يتمثل سعر الصرف في القيمة التي تبادل بها عملة بعملة أخرى.

أي عدد الوحدات النقدية التي تبدل بها وحدة من العملة المحلية إلى عملة أخرى أجنبية.

2. سوق الصرف: هو السوق الذي تباع فيه العملات و تشتري. ويكون من مجموعة من البنوك والوسطاء والمئيات الأخرى التي تعمل في سوق الصرف عن طريق الوساطة أو المضاربة أو المتاجرة في العملات الأجنبية (بنوك، مكاتب صرافة، أفراد مصريح لهم)، ومن أشهر الأسواق العالمية للصرف الأجنبي أسواق (نيويورك، لندن، طوكيو و فرانكفورت.. الخ).

### 3. وظائف سوق الصرف: تمثل وظائف سوق الصرف في ما يلي:

- نقل القوة الشرائية من طرف آخر.
- توفير فرصة حماية للمتعاملين من تقلبات العملات.
- السماح لهذه السوق بالموازنة و التحكم في الأوراق الأجنبية من خلال آليات السوق (العرض و الطلب).

#### 4. طرق تحديد أسعار صرف العملات:

**أ. نظرية تعادل القوى الشرائية:** تقوم هذه النظرية على فكرة أن قيمة العملة تتحدد أولاً داخل بلدها، ثم كلما

زادت القوى الشرائية للعملة الوطنية في الداخل فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة ذات العملة في الخارج.

#### تردد قيمة العملة بزيادة قوتها الشرائية

**ب. مؤشر فيشر العالمي (Fisher):** تقوم نظريته على أن العملة التي تكون عوائدها أعلى تكون قيمتها

بعا لذلك أعلى، أي أن أسعار العملات تتحدد على أساس سعر الفائدة على ودائع العملة في داخل البلد فتزداد

مع زيادة سعر الفائدة وتقل مع تراجع سعر الفائدة.

**ج. نظرية الأرصدة:** يتحدد سعر الصرف بناءاً على هذه النظرية وفقاً لوضع ميزان المدفوعات.

- فالدولة التي تحقق فائض في ميزان المدفوعات فإن قيمة عملتها ترتفع.

- أما الدولة التي لديها عجز في ميزان المدفوعات فإن قيمة عملتها تنخفض بعما لذلك.

**5. مخاطر تقلبات أسعار الصرف:** إن لارتفاع وانخفاض أسعار الفائدة على الودائع المصرفية تأثيراً على أسعار

العملة المحلية وأسعار الأسهم و السندات وغيرها من الاستثمارات كون المستثمر يبحث دائماً عن أكبر

العوائد بأقل مخاطرة.

## المحاضرة رقم 07: النظام الجديد للعلاقات الاقتصادية الدولية

أولاً: التكامل الاقتصادي:

**1. تعريفه:** هو أن تقوم مجموعة من الدول المتقاربة جغرافيا في العادة بزيادة ارتباطها اقتصاديا من خلال فتح أسواقها

أمام بعضها وزيادة التعاون فيما بينها.

وهناك اختلاف كبير بين الاقتصاديين حول تحديد مصطلح التكتل الاقتصادي، فالبعض منهم استعمل مصطلح الاندماج والبعض الآخر استعمل مصطلح التعاون وأخرون استعملوا مصطلح التكامل. ويرجع هذا الاختلاف بوجه عام إلى التباين في وجهة نظر هؤلاء الاقتصاديين حول التكتل المقترن بين مجموعة من الدول، هل هو في شكل اتفاقيات ثنائية أو تعاون بين دولتين أو في شكل تكامل إقليمي بين مجموعة من الدول من أجل إنشاء كتلة اقتصادية.

فمن بين أهم التعريفات التي اصطلحت على التكتل الاقتصادي نذكر:

- **تعريف بيلا بالاسا:** يعرف التكتل الاقتصادي على أنه عملية وحالة، فبوصفه عملية فإنه يشمل الإجراءات والتدابير التي تؤدي إلى إلغاء التمييز بين الوحدات المتممية إلى دول قومية مختلفة، وإذا نظرنا إليه على أنه حالة فإنه في الإمكان أن تتمثل في انتفاء مختلف صور التفرقة بين الاقتصاديات القومية.

- **أما الاقتصادي «مير DAL»**، فيرى أن مفهوم التكتل لا بد أن يشمل العمل على زيادة الكفاءة الإنتاجية ضمن الكتلة الاقتصادية المشكلة، وذلك مع إعطاء الفرصة الاقتصادية المتساوية للأعضاء في هذا التكتل بغض النظر عن سياساتهم.

- **ويرى الاقتصادي «ماخلوب»** أن التعريف الأكثر ملائمة لهذا المصطلح ينصرف إلى أن فكرة التكامل الاقتصادي التام تنطوي على الإفاده الفعلية من كل الفرص التي يتبعها التقسيم الكفاء للعمل.

- وهنا ينافي « ماخلوب » التعريف الذي يصدق على مفهوم التكامل الاقتصادي، فيضيف أنه في نطاق أية منطقة تكاملية يتم استخدام عوامل الإنتاج والسلع كما يتم تبادلها بالدرجة الأولى على أساس حساب الكفاءة الاقتصادية البحتة وبصفة أكثر تحديدا دون تمييز وتحيز متعلقين بالمكان الجغرافي الذي نشأت فيه هذه السلعة.

وقد اقترح أحد الباحثين مفهوما شموليابحيث يرى في التكتل الاقتصادي عملا إيراديا من قبل دولتين أو أكثر، يقوم بإزالة كافة الحواجز أمام المعاملات التجارية وانتقالات عوامل الإنتاج فيما بينها. كما أنه يضمن تنسيق السياسات الاقتصادية، وإيجاد نوع من تقسيم العمل بين الدول الأعضاء بهدف زيادة الإنتاجية العامة مع وجود فرص متكافئة لكل دولة عضو.

وانطلاقا من هذه التعريفات يتضح أن التكامل الاقتصادي عملية ليست بسيطة بل هي عملية على درجة عالية من التعقيد والشمول وبعيدة المدى في العلاقات الاقتصادية والسياسية. كما أنها ترتبط بتحقيق تغيرات وأثار شكلية في الاقتصاد الوطني لأطراف عملية التكامل.

## 2. اتجاهات التكتلات الاقتصادية: هناك اتجاهين رئيسيين للتكتل الاقتصادي يمكن تمييز بينهما:

أ. الاتجاه الأول: اتجاه عام يعرف التكتل على أنه أي شكل من أشكال التعاون أو التنسيق بين الدول المختلفة دون المساس بسيادة أي منهما. وينتقد هذا التعريف لاتساعه، الأمر الذي يجعل العلاقات ذات الطابع التعاوني بمثابة علاقات تكاملية وهو ما يجعل من التكتل مفهوم لا معنى له. كما أنه يغفل التمييز بين التكتل من ناحية والتعاون والتنسيق من ناحية أخرى.

ب. الاتجاه الثاني: هو اتجاه أكثر تحديدا يعتبر التكتل عملية لتطوير العلاقات بين الدول وصولا إلى أشكال جديدة مشتركة بين المؤسسات والتفاعلات التي تؤثر على سيادة الدولة.

إذن، فتعدد التعريفات لاصطلاح التكتل الاقتصادي يضع عقبة للوصول إلى صيغة موحدة تلقى قبولاً عاماً بين مختلف الباحثين في المجال الاقتصادي. وفي هذا الخصوص يمكن القول أن اصطلاح التكتل الاقتصادي يشمل مجموعة

من العناصر التالية:

- ينظر إلى التكتل على أنه حالة تقود الدول الأعضاء في المنطقة المترکلة إلى وضع يتوجه نحو التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، كما يتوجه إلى إذابة الاقتصاديات القومية في كيان حديث يعرف عادة بمرحلة « التكامل الاقتصادي التام » كهدف نهائي يتوجه إليه جهود الدول الأعضاء وتعمل على تحقيقه.
- تعزية الدول الأعضاء بالإجراءات والتدابير الضرورية والكافية لإحداث التغييرات المطلوبة في الهياكل الاقتصادية للدول الأعضاء في المنطقة التكاملية.

### 3. شروط التكيل الاقتصادي:

أكدت الدراسات لمختلف التجارب التكاملية الاقتصادية أن نجاح هذه الأخيرة يتوقف على مجموعة من الشروط

- لتتجنب فشل محاولاتها، من أهمها ما يلي:
- التقارب الجغرافي.
- الإرادة السياسية.
- وجود العجز والفائض.
- تجانس الاقتصاديات القابلة للتكميل.
- توفر وسائل النقل والاتصال.
- تناسب سياسات القيم الاجتماعية والثقافية.
- تنسيق السياسات الاقتصادية القومية.

## 2. مزايا التكامل الاقتصادي:

- توفير الفرص التجارية المختلفة.

- الاستفادة من اقتصadiات الحجم.

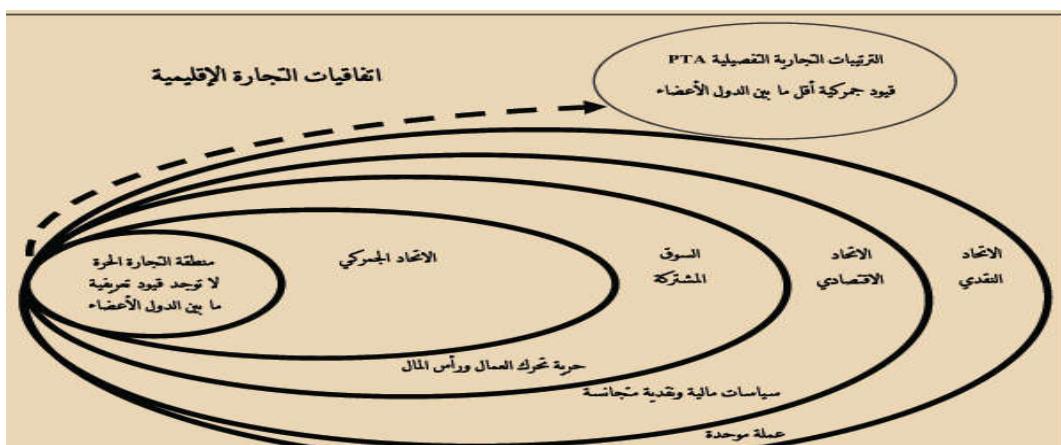
- زيادة الرفاهية وتحقيق النمو الاقتصادي.

- زيادة الكفاءة الإنتاجية.

## 3. أشكال ومراحل التكامل الاقتصادي:

المواصفات	شكل التكامل
: لا تعرفة ولا قيود على التجارة بين الأعضاء. (مثال : نافتا NAFTA)	منطقة التجارة الحرة
: القواعد السابقة + تعرفة مشتركة في مواجهة غير الأعضاء. (مثال: اتحاد بيسيليكس)	الاتحاد الجمركي
: القواعد السابقة + حرية كاملة + تنسيق وتحركات السلع ورأس المال والعملة بين الأعضاء	السوق المشتركة
: القواعد السابقة+عملة موحدة+تكامل وتوحيد السياسات الاقتصادية أمام التجارة الخارجية	الاتحاد الاقتصادي
: القواعد السابقة+بنك مركزي+برلمان ومحكمة اتحادية+توحيد الضرائب (دولة واحدة)	الاندماج الاقتصادي التام

الشكل رقم 06: درجات التكامل الاقتصادي.



ثانياً: المنظمات الاقتصادية التابعة للأمم المتحدة.

### 1- منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

: *Organisation for Economic Co-operation and Development* بالإنجليزية

وأختصارها **OECD** هي منظمة دولية مكونة من مجموعة من البلدان المتقدمة التي تقبل مبادئ الديمقراطية التمثيلية واقتصاد السوق الحر. نشأت في سنة 1948 عن منظمة التعاون الاقتصادي الأوروبي (آنفا) (OEEC)، للمساعدة على إدارة خطة مارشال لإعادة عمارة أوروبا بعد الحرب العالمية الثانية. وبعد فترة تم توسيعها لتشمل عضويتها بلدان غير أوروبية، وفي سنة 1960 تم إصلاحها لكي تكون منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وتضم حالياً حوالي 34 دولة عضو.

### 2- رابطة التجارة الحرة الأوروبية.

بالإنجليزية **European Free Trade Association** : هي منظمة التجارة الحرة بين أربعة بلدان أوروبية (سويسرا والنرويج وأيسلندا وليشتختاين) تأسست في 3 مايو 1960 كبدائل لكتكشلة التجارة للدول الأوروبيتين الذين لم يتمكنوا من الانضمام للاتحاد الأوروبي ومقرها في ستوكهولم.

### 3- المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا.

: (Banque Arabe pour le Développement) تم تأسيس هذا المصرف بالفرنسية (BADÉA) (BADÉA) بناءً على قرار مؤتمر القمة العربية الذي عُقد في الجزائر بتاريخ 28 نوفمبر 1973 م، وعلى توصية المجلس الاقتصادي والاجتماعي لدى جامعة الدول العربية. وبasher عمله بدءاً من شهر مارس لعام 1975 م ومقره الخرطوم في السودان. وهو عبارة عن مؤسسة عربية متخصصة تدور في فلك جامعة الدول العربية.

**4- المؤسسات الإقليمية والقطرية:** الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، البنك الإسلامي للتنمية.

**5- الصناديق القطرية:** الصندوق السعودي للتنمية، الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية.

**6- مؤسسات تعمل في ضمان الاستثمار و الخدمات المساعدة:**

الوكالة الدولية لضمان الاستثمار ، الوكالة العربية للاستثمار ووكالات قطرية أخرى

**7- الوكالة الدولية لضمان الاستثمار :**

✓ تأسست العام 1988 في كوريا الجنوبيّة .

✓ هي عضو في مجموعة البنك الدولي .

✓ تعمل بإدارة مستقلة عنه .

✓ تعمل على تحقيق أهدافها من خلال التأمين على الاستثمارات الأجنبية من المخاطر السياسية.

✓ تقدم الضمانات للمنشآت الدولية وكذا للمقرضين .

✓ تعمل بالتعاون مع البلدان النامية لجذب الاستثمارات إليها .

### ثالثاً: التجارة الالكترونية

أولاً: مفهومها وطبيعتها:

للكثير من الناس، يعني مصطلح - التجارة الإلكترونية - التجارة من خلال الأنترنت المسمى الشبكة العنكبوتية

العالمية) الويب (World Wide Web (WWW) تشمل الكثير من الأنشطة، فهي:

► تجارة الأعمال مع الأعمال الأخرى.

► تجارة الأعمال مع الأفراد.

► العمليات الداخلية التي تستخدمها الشركات في دعم أنشطة شرائها، وبيعها، وتعيينها الأفراد، وتنظيمها.

تعرف المنظمة العالمية للتجارة (WTO) التجارة الإلكترونية على أنها "مجموعة متكاملة من عمليات إنتاج و

توزيع وتسويق ، وبيع المنتجات بوسائل إلكترونية".

كما أعطى الخبير الاقتصادي الأمريكي نيكolas برترلي للتجارة الإلكترونية المفهوم التالي "إن مفهوم التجارة الإلكترونية يشير إلى تسويق المنتجات عبر شبكة الإنترت الدولية وتغليف البرامج الإلكترونية دون الذهاب إلى المتجر أو إلى الشركة . فهي تشمل الاتصالات بين مختلف الشركات على المستوى المحلي أو الدولي بما يسهل عملية التبادل التجاري ويزيد من أحجامها.".

### ثانياً: أشكال التجارة الإلكترونية:

✓ عرض السلع و الخدمات عبر الإنترت أو غيرها من الشبكات مثل الهاتف والفاكس وجهاز التلفاز..الخ .

✓ إجراءات البيع مع عمليات الدفع النقدية بالبطاقات النقدية أو وغيرها من وسائل الدفع .

✓ إنشاء متاجر افتراضية على الإنترت .

✓ القيام بأنشطة التوزيع .

✓ ممارسة الخدمات :المالية، خدمات النقل، الشحن وغيرها عبر الإنترت.

**ثالثاً: مجالات التجارة الإلكترونية:** تغطي التجارة الإلكترونية مجالات عديدة تشمل أنشطة مختلفة منها:

- ⇒ البيع والشراء، والتفاوض .
- ⇒ تقديم المعلومات عن السلعة أو الخدمة.
- ⇒ إبرام عقود السلع و الخدمات الإلكترونية (الصفقات).
- ⇒ إعطاء أوامر البيع و الشراء.
- ⇒ المتابعة الإلكترونية لعمليات التعاقد وتنفيذ الصفقات.
- ⇒ الاستلام الفوري للسلع والخدمات عبر الشبكات أو خارجها
- ⇒ إضافة إلى تسوية المدفوعات و السداد الفوري للالتزامات المالية.

**رابعاً: فوائد التجارة الإلكترونية:** مع الازدياد المتنامي لعدد مستخدمي الإنترنت على مستوى العالم تنوّعت

استخدامات شبكة الإنترنت والاستفادة منها في مختلف مناحي الحياة، ومن بينها مجال التجارة الإلكترونية والتي من

فوائدها:

- ❖ توفير المعلومات الالزمة لدعم اتخاذ القرارات الخاصة بالأعمال الدولية على اختلاف أشكالها و أنماطها.
- ❖ الاتصال السريع وإمكانية الشراء من مكان التواجد بالإضافة إلى انخفاض التكاليف.

الملحق

**الملحق 01: تدريبات وتمارين في مقياس الأسواق المالية**

**أجب بدقة واختصار على الأسئلة التالية:**

- ✓ ما المقصود بالسوق وما هي أركانه؟
- ✓ ناقش مفهوم البعض للسوق على أنها مكان تبادل السلع والخدمات؟
- ✓ أذكر طرق تخفيض مخاطر الاستثمار؟
- ✓ اشرح مفهوم التحوط والتتويع؟
- ✓ كيف يحقق الوسيط في رأيك أرباحاً مخفية وما هو موقف القانون منها؟
- ✓ ما الفرق بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي؟
- ✓ عرف السوق النقدي؟
- ✓ أذكر أنواع الأسواق النقدية؟
- ✓ ما أهم فوائد سوق اليورو دولار للمستثمرين في الأسواق النقدية؟
- ✓ اشرح آلية التعامل بالبيع في السوق الأولية؟
- ✓ عرف الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة؟
- ✓ ما الهدف من وجود السوق الثالث وما الدافع من وجود السوق الرابع؟
- ✓ عرف مفهوم الأسهم العادي وفيما تبرز أهم خصائصها؟
- ✓ ما المقصود بالأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح؟
- ✓ أذكر الخصائص الأساسية للسندات؟
- ✓ إذا كان سعر السهم أ في هذا اليوم 10 دولار أمريكي بينما سعره في السنة الماضية (سنة الأساس) 8 دولار أمريكي. استخرج منسوب السعر (الرقم القياسي أو مؤشر سعر السهم بالإنجليزية؟
- ✓ ما هو منسوب السعر وهل يختلف عن الرقم القياسي وهل يختلف عن المؤشر البسيط؟ وماذا يطلق عليه

✓ فيما يلي أسعار الأسهم ص، ع، ل، م، ن في فترتين هما الفترة (و) وال فترة (ن)

الفترة (ن)	الفترة (و)	السهم
4.5	3.75	ص
3.9	4.10	ع
8.4	7.65	ل
6.45	6.14	م
2.91	2.65	ن

المطلوب: استخرج المؤشر التجميعي البسيط بافتراض أن الفترة (و) هي فترة الأساس وعلق عليه بما تراه ملائماً.

✓ افترض أن عدد الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق يبلغ خمس شركات وأن عدد الأسهم المتداولة وأسعارها كما هو مبين أدناه. وأن متوسط القيمة الأصلية 0.7 لأسهم تلك الشركات في الأعوام 1941-1943 كانت 1500 دولار.

الشركة	عدد الأسهم المتداولة	سعر السهم (بالدولار)
أ	1000	10
ب	12000	14.5
ج	10000	12.75
د	8500	5
هـ	2450	11.5 دولار

المطلوب: أحسب مؤشر S&P 500.

✓ افترض أن مستوى DJIA كان في لحظة 3000 نقطة ثم أصبح 2640 نقطة. أجب على ما يلي:

- ما هو المهم في هذه المعلومة؟ مستوى المؤشر أم اتجاه حركته؟
- على ما ذا تدل هذه المعلومة؟

▪ إذا علمت من المحليين الماليين المتخصصين أن هذا الاتجاه سيسود في المستقبل المنظور فماذا تفعل إذا

كنت تريد أن:

○ تكون محفظة بأن تشتري أسهم العديد من الشركات.

○ تتبع أسهمك.

✓ إذا كان مؤشر DJIA يساوي 185 ومجموع أسعار الشركات الداخلة في حسابه 3700.

○ استخرج الرقم الخاص (المقام) Divisor

○ إذا تغيرت هوية الشركات الداخلة بأن تم حذف شركة ثمن سهامها 50 دولار وإدخال شركة بدلا منها

سعر سهامها 10 دولار:

▪ ماذا تفعل؟ ولماذا؟

▪ أجر العمليات الحسابية الازمة لاستخراج المقام الجديد.

✓ ما اسم المؤشر المستعمل ببورصة فرنسا، اليابان، لندن، فرانكفورت؟ وما عدد الشركات الداخلة في حساب

كل منها؟

✓ ما الأسس التي يتم بناءا عليها اختيار الشركات الداخلة في حساب مؤشر داكس DAX؟

✓ ما هي شروط نشوء سوق مالية مثالية؟

✓ إذا حصل مستثمر على معلومات خاصة ولم يستطع أن يحقق أرباحا غير عادلة من استعماله لها. فما هو

مستوى كفاءة السوق في هذه الحالة؟

✓ إذا لم يستطع المستثمر أن يحصل على معلومات خاصة ولكن حل المعلومات المنشورة والتاريخية ولم

يستطيع أن يتبعا بالأسعار فما هو مستوى الكفاءة في هذه الحالة؟ لنفرض أنه استطاع أن يتبعا بالأسعار

وكان تتبعه صحيحا فما مستوى الكفاءة في هذه الحالة؟

✓ متى تكون السوق المالية غير ذات كفاءة؟

✓ عرف نظرية عدم تماثل المعلومات؟ وما المقصود بالإفصاح المالي؟ وحدد سبب أزمة الرهن العقاري؟

**الملحق 02: الحسابات الالزمة لاستخراج الرقم الخاص في حساب المؤشرات المالية**

$$\text{Divisor} = \frac{\text{مجموع أسعار أسهم الشركات}}{\text{رقم خاص}} \quad \text{DJIA}$$

**الرقم الخاص (Divisor):** هو رقم غير ثابت حيث يتغير بتغيير هوية الشركات الدخلة في حساب المتوسط الحسابي للأسعار والمدف منه هو تحديد الأثر المباشر الناتج عن حذف إحدى الشركات من المؤشر أو إضافتها.

✓ **الحسابات الخاصة لاستخراج الرقم الخاص بعد تعديل هوية الشركات:**

﴿أقوم بتغيير المقام (الرقم الخاص) لكي أحافظ على حيادية المؤشر فلا يتأثر بتغيير هوية الشركات على الشكل التالي:

$$\text{الرقم الخاص (المقام الجديد)} = \frac{\text{مجموع الأسعار القديمة} - \text{سعر السهم المحذوف} + \text{سعر}}{\text{السهم الإضافي} / \text{المؤشر القديم}}$$

$$\text{المؤشر الجديد (DJIA)} = \frac{\text{مجموع أسعار أسهم بعد التعديل}}{\text{الرقم الخاص الجديد}}$$

الحسابات الخاصة بمؤشر S&P.500 :

$$\text{مؤشر S&P.500} = \frac{\text{مجموع القيمة السوقية (أسعار) أسهم الشركات الدخلة}}{\text{القيمة الأصلية O.V}} \times 10$$

$$\text{وبالرموز: } \frac{10 \times \sum_{i=1}^{500} P_i}{O.V} = \text{S&P.500}$$

حيث أن:

$$O.V$$

$$O.V = \text{متوسط القيمة الأصلية لأسهم الشركات الدخلة خلال فترة الأساس لهذا المؤشر}$$

$$N_i = \text{عدد أسهم الشركة المتداولة للشركة i}$$

$$P_i = \text{سعر سهم الشركة i}$$

أما الرقم 10 فهو حجم المؤشر في فترة الأساس (1941-1943) وتبقى ثابتة في جميع الأمثلة.

المر اجع

**المراجع العربية:**

**الكتب:**

- 1- إسماعيل العربي، "التكامل والاندماج الاقتصادي بين الدول المتطرفة"، ط 2، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع، الجزائر
- 2- إكرام عبد الرحيم، "التحديات المستقبلية للتكامل الاقتصادي العربي"، الطبعة الأولى، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2002
- 3- بجاجيراث لال داس، اتفاقيات منظمة التجارة العالمية- المثالب والاحتلالات والتغييرات الازمة، ترجمة: رضا عبد السلام، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005
- 4- بيلا بلاسا، "نظرة التكامل الاقتصادي"، ترجمة رشيد البراوي، دار النهضة العربية، القاهرة، 1964
- 5- جامع أحمد وعبد السلام صفت، دروس في العلاقات الاقتصادية الدولية، القاهرة: دار النهضة العربية، 1992.
- 6- جون وليامسون آخرون، "التكامل النقدي العربي"، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 1981
- 7- حشيش أحمد عادل والغولي أسامة محمد وشهاب مجدي محمود ، أساسيات الاقتصاد الدولي، الإسكندرية : دار الجامعة الجديدة للنشر، 1998 .
- 8- حشيش أحمد عادل، العلاقات الاقتصادية الدولية، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، 2000
- 9- داود حسام علي وأين أبو خضر وأحمد المزاعي وعبد الله صوفان، اقتصاديات التجارة الخارجية، عمان- الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2002.
- 10- دويدار محمد، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999 .
- 11- زايري بلقاسم، اقتصاديات التجارة الدولية، الجزائر: دار الأديب للنشر والتوزيع، 2006.
- 12- سامي عفيفي حاتم، "التجارة الخارجية بين التنظير والتطبيق"، ط 2، ج 2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994
- 13- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق المالية العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، 2002.
- 14- صالح بكر الطيار، التحديات الاقتصادية للعالم العربي في مواجهة التكتلات الدولية، الطبعة الأولى، مركز الدراسات العربي الأوربي ، باريس، 1995
- 15- صلاح الدين حسن السيسي، الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم ، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة، عالم الكتب ، الطبعة الأولى ، مصر ، 2003
- 16- عبد الحميد عبد المطلب، السوق العربية المشتركة "الواقع والآفاق والمستقبل في الألفية الثالثة" ، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2002

- 17- عبد الناصر نزال العابدي، منظمة التجارة العالمية واقتصاديات الدول النامية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1999
- 18- فضل علي مثنى، الآثار المحتملة لمنظمة التجارة العالمية على التجارة الخارجية والدول النامية، مكتبة مدبولي، الطبعة الأولى، القاهرة، 2000
- 19- قاشي فايزية، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، وهران: منشورات دار الأديب، 2007
- 20- كريانيين مورد خاي، ترجمة: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر، 2007
- 21- كريانيين مورد خاي، ترجمة: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر، 2007
- 22- محمد رئيف مسعد عبده، "التجارة الخارجية في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية"، دار الثقافة العربية، القاهرة، 2005.
- 23- محمد علي عوض الحرازي، الدور الاقتصادي للمناطق الحرة في جذب الاستثمارات، الطبعة الأولى، منشورات الخلبي الحقوقية، بيروت، 2007
- 24- محمد لبيب شقير، "الوحدة الاقتصادية العربية تجاربها وتوقعاتها"، ج 1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1982
- 25- محمد هشام خواجية، "الكتلات الاقتصادية الدولية"، مديرية المطبوعات الجامعية، جامعة حلب، 1972
- 26- محمود حسين وجدي، العلاقات الاقتصادية الدولية، القاهرة: دار الجامعة المصرية، 1998.
- 27- هدسون جون وهر ندر مارك، ترجمة: طه منصور العلاقات الاقتصادية الدولية ، المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر، 1987.
- 28- هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، عمان، دار حرير للنشر والتوزيع، 2006
- الرسائل والأطروحات:
- 29- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة الجزائر، 2006
- 30- شامي رشيدة، المنظمة العالمية للتجارة و الآثار المرتقبة على الدول النامية 'حالة الجزائر'، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006-2007

31- عبد الوهاب رمدي، التكاملات الاقتصادية الإقليمية في عصر العولمة وتفعيل التكامل الاقتصادي في الدول النامية (دراسة تجارب مختلفة)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحظيط، جامعة الجزائر، 2007/2006

32- محمد حشماوي، الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.

#### الملتقيات، المؤتمرات والمحاضرات:

33- قاشي فايز، الأزمة الاقتصادية وتداعياتها على التجارة الخارجية الجزائرية، الملتقى الدولي الثاني: متطلبات التنمية في ظل إفرازات الأزمة المالية العالمية، المنظم بولاية بشار، 29أبريل، 2010

#### المقالات والمجلات:

34- خبابة حسان ، دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 5 ، بسكرة ، الجزائر، 2003.

35- سامية زيطاري، أداء الأسواق المالية العربية، دراسة مقارنة مع الأسواق الناشئة والمتطرفة، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 11، الجزائر 2004.

#### II. اللغة الأجنبية:

##### I. Les Ouvrages :

- 36- Bernard Guillochon et Anne Kawecki, **économie international (commerce et macroéconomie)**, 5<sup>é</sup> édition, Campus – Dunod, paris, 2006.
- 37- Marc Touati, Krach, **boom...et demain**, Paris, Dunod, 2009.
- 38- Pearson, Charles “**Economics and the Global Environment**”, Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2000.
- 39- RAINELLI Michel, **Le commerce international**, 8<sup>é</sup> ed, la découverte, Paris, 2002.
- 40- Stéphane Bécuwe, **commerce international et politique commerciales**, Amand Colin, (1ed), Paris, 2006.