

رقم الصفحة	الموضوع
15	المقدمة
19	<u>الفصل الأول:- التمويل الدولي المفهوم- عوامل التطور</u>
19	المبحث الأول:- مفهوم التمويل وأنواعه
19	أولاً:- مفهوم التمويل
21	ثانياً:- أنواع التمويل
23	ثالثاً:- مصادر التمويل
27	رابعاً:- مؤشرات النظام المصرفي
28	المبحث الثاني:- مفهوم التمويل الدولي وعوامل تطوره
28	أولاً:- مفهوم التمويل الدولي
30	ثانياً:- أهمية التمويل الدولي
33	ثالثاً:- عناصر النظام الاقتصادي الدولي
37	رابعاً:- عوامل تطور التمويل الدولي
50	المبحث الثالث:- الاتجاهات الحديثة في التمويل الدولي
61	<u>الفصل الثاني:- مصادر ومبررات التمويل الدولي</u>
63	المبحث الأول:- مصادر التمويل الدولي الرسمية والخاصة
63	أولاً:- مصادر التمويل الدولي الرسمية
66	ثانياً:- مصادر التمويل الدولي غير الرسمية (الخاصة)
66	1- تسهيلات الموردين
67	2- التسهيلات المصرفية
67	3- الأسواق المالية الدولية
68	ثالثاً:- التمويل التجاري الدولي
69	المبحث الثاني:- مبررات اللجوء إلى التمويل الدولي
69	1- الفجوة بين الاستثمار والادخار (فجوة الموارد الداخلية):
70	2- الفجوة بين الصادرات والاستيرادات (فجوة الموارد الخارجية):

<u>رقم الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
72	3- الفجوة بين الإيرادات والتفقات (فجوة الموازنة العامة):
74	البحث الثالث: المديونية العالمية كمصدر للتمويل الدولي
74	أولاً:- المديونية العالمية
74	1- العوامل الداخلية
76	2- العوامل الخارجية
77	ثانياً:- علاقة المديونية بالتمويل الدولي
79	ثالثاً:- آثار الديون الخارجية على الدول النامية
85	<u>الفصل الثالث:- المؤسسات المالية الدولية والاقليمية للتمويل الدولي</u>
86	البحث الأول:- صندوق النقد الدولي
86	1- المشروع البريطاني (مشروع كينز)
87	2- المشروع الامريكى (مشروع هوايت)
87	أهداف صندوق النقد الدولي
88	إدارة الصرف من قبل الصندوق
89	الميكمل التنظيمي للصندوق
90	رأس مال الصندوق
91	نظام التصويت في الصندوق
91	حقوق السحب الخاصة
92	التسهيلات التي يقدمها الصندوق
96	نظام بريتون وودز (محطات تأريخية)
101	ثانياً:- البنك الدولي
102	الميكمل التنظيمي
102	رأس مال البنك
102	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
107	ثانياً: مؤسسات التمويل الاقليمية:-

<u>رقم الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
111	<u>الفصل الرابع:- المصارف الدولية</u>
113	المبحث الأول:- النظام المصرفي العالمي
113	أولاً:- التغيرات في هيكل النظام المصرفي
115	ثانياً:- معالم النظام المصرفي العالمي الجديد
124	المبحث الثاني:- المصارف الدولية: مفهومها وأشكالها
124	أولاً:- مفهوم المصارف الدولية
128	اشكال المصارف الدولية
130	المبحث الثالث:- القروض المصرفية الدولية
130	أولاً:- مفهوم القرض العام
131	أنواع القروض
132	أولاً:- القروض المحلية (الداخلية)
133	ثانياً:- القروض الدولية
139	<u>الفصل الخامس:- ميزان المدفوعات</u>
139	ماهية ميزان المدفوعات ومكوناته
139	أولاً:- تعريف ميزان المدفوعات
140	ثانياً:- وظائف ميزان المدفوعات
141	ثالثاً:- اقسام ميزان المدفوعات
141	1-الحساب الجاري
141	أ-الميزان التجاري
142	ب-ميزان الخدمات
143	ج-التحويلات من طرف واحد
144	2-حساب رأس المال (العمليات الرأسالية)
146	3-صافي الاحتياطات من الذهب النقدي والاصول السائلة
147	4-الحذف والخطأ

<u>رقم الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
153	مفهوم التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
162	مراقبة الصرف وأثره على اعادة التوازن
165	<u>الفصل السادس:- الاستثمار الأجنبي المباشر كمصدر للتمويل الدولي</u>
166	المبحث الأول:- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر ومزاياه ومحدداته
166	أولاً:- مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر
169	ثانياً:- أساليب تدفق الـ FDI.
170	ثالثاً:- مكونات بيانات الـ FDI (رأس المال الـ FDI).
171	رابعاً:- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
185	بيئة أو مناخ الاستثمار (محددات الاستثمار المباشر)
186	1- المحددات السياسية:-
187	2- المحددات الاقتصادية:-
189	3- المحددات الاجتماعية:-
189	4- المحددات المؤسسية والإدارية:-
190	مؤشرات البيئة التنافسية:-
194	تدفقات الإستثمار الاجنبي المباشر الوافد للدول العربية:-
199	الاستثمار الاجنبي غير المباشر
200	أوجه الاختلاف والتكامل بين نوعي الإستثمار الأجنبي:-
202	المبحث الثاني:- تقييم قرارات الاستثمار
219	<u>الفصل السابع:- الأسواق المالية</u>
228	المبحث الأول:- التمويل الدولي قصير الاجل (السوق النقدي)
235	المبحث الثاني:- التمويل الدولي متوسط وطويل الاجل (سوق رأس المال)
249	المبحث الثالث:- اسواق المشتقات المالية
249	أولاً:- أسواق الخيارات
260	أسواق العقود المستقبلية

<u>رقم الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
270	العقود الآجلة
273	<u>الفصل الثامن:- سعر الصرف واسواق العملات الاجنبية</u>
273	المبحث الأول: سعر الصرف مفهومه ونظرياته والعوامل المؤثرة عليه
273	أولاً: مفهوم سعر الصرف:
274	ثانياً: وظائف سعر الصرف:
275	ثالثاً: مخاطر تقلبات اسعار الصرف الاجنبية:
276	رابعاً: نظريات تفسير تحديد سعر الصرف:
280	خامساً: العوامل المؤثرة على سعر العملة:-
285	المبحث الثاني: سوق العملات الأجنبية
303	<u>الفصل التاسع:- الأزمات المالية العالمية (الأسباب والآثار والدروس المستفادة)</u>
308	المبحث الأول:- ازيمات النظام الرأسمالي في القرن التاسع عشر والقرن العشرين
319	المبحث الثاني:- التطورات الاقتصادية الراهنة في ظل العمولة
320	أولاً:- ظهور الاقتصاد الرمزي
322	ثانياً: إحلال النظام المصرفي العالمي محل النظام النقدي الدولي
324	ثالثاً:- مظاهر الازيمات الاقتصادية في ظل العمولة
327	رابعاً: نظريات الازمة المالية
331	خامساً: عناصر الازمة المالية
333	المبحث الثالث:- الازيمات المالية الاقليمية المعاصرة
333	أولاً: الأزمة المالية في المكسيك عام (1994).
334	ثانياً:- الأزمة الاقتصادية في جنوب شرق آسيا (1997).
338	ثالثاً: الأزمة الاقتصادية في روسيا (1998):
341	المبحث الرابع:- الازمة المالية العالمية عام (2008)
345	أولاً: مظاهر الأزمة الاقتصادية المالية في الولايات المتحدة الأمريكية
345	ثانياً- الأسباب الاقتصادية التكنيكية لازمة المالية.

<u>رقم الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
349	ثالثاً: الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية- أيلول (2008):
353	<u>الفصل العاشر:- المخاطر المالية والمصرفية</u>
354	أولاً: مفهوم الخطر
355	ثانياً: أنواع المخاطر
369	<u>الفصل الحادي عشر:- الاحتياطات الدولية</u>
370	المبحث الأول:- طبيعة الاحتياطات الدولية وعناصرها
370	أولاً: مفهوم الاحتياطات الدولية
372	ثانياً: مفهوم العملات القيادية
373	ثالثاً: أهمية الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية
373	رابعاً: قياس السيولة الدولية
375	خامساً: مكونات أو عناصر الاحتياطات الدولية:
377	سادساً: إدارة الاحتياطات الدولية:
379	المبحث الثاني: البنك المركزي العراقي وإدارة الاحتياطات الدولية
391	المصادر والمراجع

بسم الله الرحمن الرحيم

المقدمة

مع اتساع نطاق العولمة الاقتصادية المتمثل بالانفتاح والاعتماد المتبادل والمنافسة إضافة إلى التطور التكنولوجي وانتشار عولمة الإنتاج، كانت الحاجة هنا إلى نظام مالي مسؤول عن تلبية حاجات الأنشطة والفعاليات والوحدات الاقتصادية، وهذا النظام المالي الذي يتكون من مجموعة عناصر تتضمن الأسواق المالية والمؤسسات المالية المصرفية والأدوات المالية، ومن شأنها تلبية حاجات الوحدات الاقتصادية على المستوى المحلي وعلى المستوى الدولي. وما يهمننا هنا في هذا الكتاب هو حركة رؤوس الأموال الدولية الذي اتسمت بطابع جديد لاسيما بعد انهيار نظام النقد الدولي في بداية عقد السبعينات والذي افرز سياسات التحرر والانفتاح وحرية الصرف والنمو السريع في المبادلات المالية الدولية والذي رافقها نمو سريع في التجارة وزيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لاسيما بين الشركات متعددة الجنسيات إضافة إلى ظهور الأسواق العالمية الشاملة وغير المباشرة، كل ذلك كان مدعاة لتبلور نظام مصرفي دولي جديد، يكون فيه التمويل الدولي قد انتقل من التمويل الذي تمارسه المؤسسات الدولية الرسمية إلى تمويل تقوم به مؤسسات السوق الخاصة، والذي بدأت معه عمليات الترويج لسياسات التحرر المالي وباتجاهاته المختلفة.

لقد أصبح التدويل ظاهرة حديثة لا سيما بعد اتساع مفهومها منذ عقد السبعينات بشكل كبير وخاصة في الدراسات المالية والمصرفية، وبذلك أصبح التداول في الجانب المالي والمصرفي يشكل فرعاً علمياً مستقلاً في الاقتصاد الدولي، يشمل: المصارف الدولية، والأسواق المالية الدولية، والاستثمار الدولي، والإدارة المالية الدولية.

ومن الجدير بالذكر أن الدراسات الدولية عرضة للتغير تبعاً للتغيرات الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية التي يشهدها العالم، لهذا أصبح التمويل الدولي حقلاً معرفياً جديداً يعتمد المنهجية العلمية المتضمنة طرق تحليلية مختلفة، إلا أنه أخذ بالتطور كحقل علمي في نهاية القرن العشرين وبداية القرن الحادي والعشرين، يتميز بكونه يركز على التحليل الكمي أكثر من تركيزه على المعالجات الوصفية للجوانب التاريخية في التحليل، كما أنه اعتمد على رسم السيناريوهات والاستراتيجيات في عملية اتخاذ القرار أكثر من اعتماده على الرؤية التقليدية في المعالجة، ناهيك عن التمييز بين منظور الكل ومنظور الجزء في تحديد معالم البيئة الدولية، وكيف استطاعت أنشطة معينة أن تقود حركة رأس المال في الآونة الأخيرة.

لقد جاء هذا الكتاب بأحد عشر فصلاً يتناول التمويل الدولي من جوانب مختلفة، ليكون كتاباً لطلبة الدراسات الأولية في أقسام العلوم المالية والمصرفية في كليات الإدارة والاقتصاد وقد يكون مصدراً علمياً مفيداً لغيرهم، فتناول الفصل الأول التمويل الدولي من حيث المفهوم وعوامل التطور

إضافة إلى التطرق إلى الاتجاهات الحديثة في مجال التمويل، أما الفصل الثاني فكان في صدد إيضاح مصادر التمويل الدولي، أما الفصل الثالث فتناول مؤسسات التمويل الدولية والإقليمية، في حين كان الفصل الرابع يتصدى لموضوع المصارف الدولية، أما الفصل الخامس فيستعرض ميزان المدفوعات، وكان الفصل السادس يتناول الاستثمار الأجنبي المباشر كمصدر للتمويل الدولي، في حين كان الفصل السابع في مجال الأسواق المالية، واستعرض الفصل الثامن المخاطر المالية والمصرفية الدولية، أما الفصل التاسع فيوضح مفهوم الالتزام المالية وكيفية حدوثها والدروس المستفادة منها، وكان الفصل العاشر يستعرض أسواق تبادل العملات، أما الفصل الحادي عشر والأخير فتناول الاحتياطات الدولية.

ونعتقد أن محتويات هذا الكتاب تشمل استعراض شامل للتمويل الدولي تشكل أساساً معرفياً للطلبة، كونه يتناول المبادئ والمفاهيم والأسس النظرية وبعض الأساليب التحليلية، ويمتاز بالوضوح واليسير، ويحاول أن يبسط المصطلحات والمفاهيم في أغلب ما يتناوله التمويل الدولي من وجهة النظر الاقتصادية، مراعيين قدرة القارئ المبتدئ من ناحية ومصطلحاته في الفهم والتحصيل من ناحية أخرى.

وقد تابعنا في أعداد هذا المؤلف أغلب ما صدر واستحدث من الموضوعات المهمة في التمويل الدولي والمصادر ذات الصلة بالموضوع مع مراعات عملية التوثيق العلمي، وبذلك فإن هذا العمل يعد محاولة متواضعة

لمناقشة ووصف وطرح العديد من موضوعات التمويل الدولي، وعلى اعتبار انه
ايضا عمل لا يتضمن الكمال، فالكمال لله عز وجل، وندعو الله سبحانه وتعالى ان
نكون قد وفقنا في هذا العمل المتواضع.

واخيرا لا يسعنا الا ان نقدم شكرنا وتقديرنا لكل من ساهم من بعيد او
قريب في سبيل انجاز هذا الكتاب، فلهم منا اسمى آيات الشكر والامتنان، وان
يجزيهم الله عنا خيرا، وآخر دعوانا ان الحمد لله رب العالمين.

المؤلفان

النجف الاشرف

2015

الفصل الأول

التمويل الدولي المفهوم - عوامل التطور

International Finance - Concept – Factors Evolution

المبحث الأول

مفهوم التمويل وأنواعه

أولاً: مفهوم التمويل:- (The Concept of Finance)

لم يكن مفهوم التمويل موجوداً في النظم الاقتصادية القديمة. إذ يتم إشباع الحاجات من خلال الإنتاج المباشر، ولكن بعد تطور الحياة الاقتصادية وبتكامل عوامل الإنتاج من أرض وعمل ورأس مال، ظهرت الحاجة إلى تمويل النشاط الاقتصادي من خلال توفير رأس مال. وفي عصر الكنيسة لجأ الملوك إلى الاقتراض منها مقابل رهن جواهرهم وتيجانهم، ومع ظهور الدولة القومية أخذت الدول تتعاقد على القروض عن طريق المصارف لتمويل احتياجاتها. وبدأت أعمال المصارف تتسع على شكل أعمال صيرفة واستبدال العملة ومنح القروض القصيرة وطويلة الأجل. ومع بداية القرن الخامس عشر أصبح بنك (MEDCE) الإيطالي من أهم المصارف في مجال التمويل، فقد حصلت الحكومة الفرنسية قرضاً طويلاً لأجل ولمدة عشر سنوات وبفائدة 16% من المصروف نفسه⁽¹⁾. ومع بداية الثورة الصناعية وتراكم رأس المال من جهة وظهور الابتكارات من جهة أخرى أصبح التمويل من خلال المصارف والمؤسسات المالية العامل المحفز للنمو الاقتصادي من خلال توفير الأموال الأزمة لقيام المشاريع الجديدة وتوسيع القائمة منها لزيادة إنتاجها، وقد توسع دور التمويل مع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين إذ شهدت المصارف والمؤسسات والأسواق المالية تطورات واضحة في أعمالها التمويلية، لذا تبلور دورها في تمويل النشاط الاقتصادي وأصبحت لها أهمية في الدراسات المالية لدورها الإيجابي بالنمو والتنمية الاقتصادية.

والتمويل (Financing) في اللغة هو الإمداد في المال. والمال مفهوم واسع يضم كل الموجودات الحقيقية والمالية من أراضي ومباني وأوراق مالية من أسهم وسندات، وكذلك النقود بأنواعها إلى غير ذلك. فلا يمكن للفرد أو منظمة الأعمال وحتى الدولة ديمومة الحياة المعاصرة دون الحصول على المال لغرض تغطية النفقات والمعاملات الدورية، ولا بد أن يكون هناك مصدر مالي يمول تلك النفقات فقد يكون المصدر دخل الفرد بالنسبة له أو قرضاً من أحد مصادر التمويل، وهكذا بالنسبة لمؤسسة الأعمال والدولة لا بد أن يكون لها مصادر التمويل، أما التمويل إصطلاحاً فيعني توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل انفاقها على الإستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك⁽²⁾.

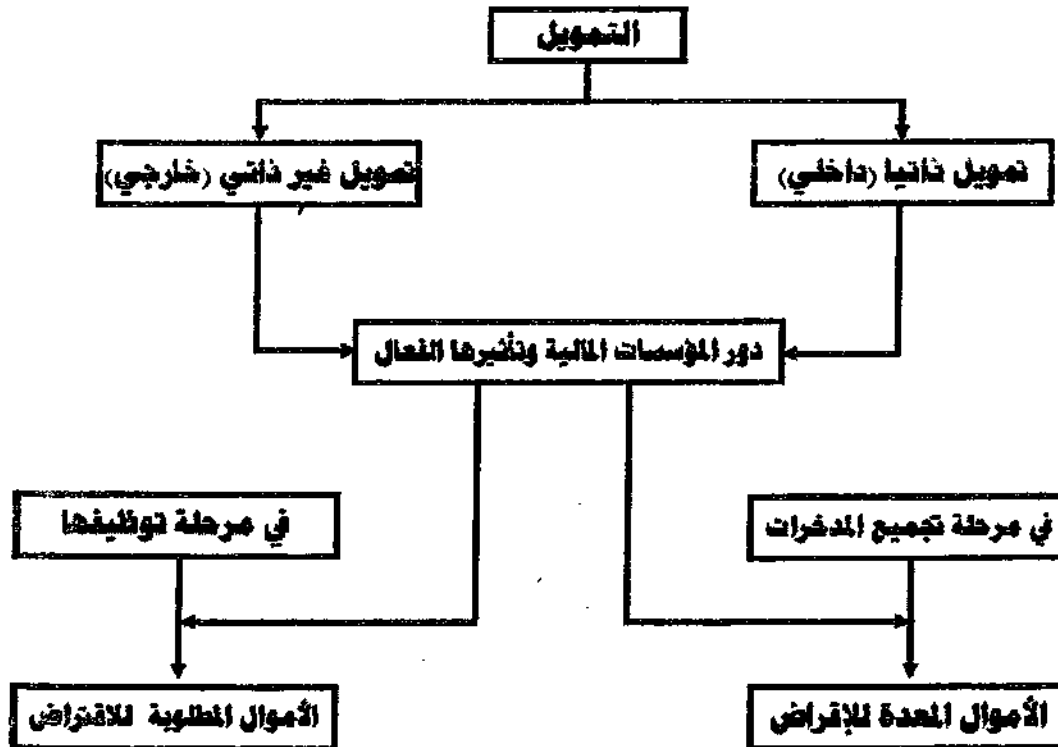
ومن أكثر التعاريف شيوعاً للتمويل إنه يمثل (مختلف الإجراءات والوسائل التي تمكن الفرد أو منشأة الأعمال والدولة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطاتها الإنتاجية وغير الإنتاجية سواء كان ذلك من مصادر داخلية أو خارجية)⁽³⁾. وهناك من يعرف التمويل أيضاً، بأنه (مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع).

ومن التعاريف السابقة يتضح لنا أن التمويل هدفه الأساس توفير رؤوس الأموال اللازمة لقيام الأفراد ومؤسسات الأعمال والحكومات بديمومة نشاطهم الاقتصادي أيما كان نوعه، والشئ الآخر هو البحث عن الأموال والحصول عليها لا بد أن يسبقا عملية التخطيط ذاتها. فلا جدوى من تخطيط زيادة إنتاجية مشروع ما قبل التفكير في كيفية الحصول على التمويل اللازم لذلك. كما إن عملية تدبير رأس المال لا بد أن تراعي مبدأ التكلفة المتدنية حتى يكون الإستثمار مربحاً، ويتم ذلك من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة والتي تختلف فيها تكلفة التمويل من مصدر لآخر، والتي تتمثل بالآلية التي يتم خلالها تحويل الموارد من وحدات الفائض المالي (عرض الأموال) إلى وحدات العجز المالي (الطلب على الأموال).

ثانياً: أنواع التمويل:-

إن النشاط الذي تزاوله الوحدات الاقتصادية دائماً يصنف إلى نشاط استثماري يترتب عليه خلق طاقة إنتاجية جديدة أو زيادتها من خلال إقامة مشروع جديد أو التوسع في مشاريع قائمة أو استبدال الأصول الموجودة بأصول أكثر كفاءة، وهناك النشاط الجاري الذي تزاوله الوحدة وتشغيلها والذي يتطلب هو الآخر انفاقاً جارياً أو استثمارياً، وعليه هناك نوعين من التكاليف للقيام بالنشاط الاقتصادي هي التكاليف الرأسمالية وتكاليف التشغيل ومجموعهما هو إجمالي رأس المال اللازم للتمويل. أي أن التكاليف الرأسمالية + تكاليف التشغيل = رأس المال التمويلي. والتمويل إما أن يكون ذاتياً (داخلياً) أو غير ذاتياً (خارجياً)، وعليه فالدور يقع على المؤسسات المالية فتمارس دورها في النشاط التمويلي ومنها تأثيرها الفعال على الأموال المعدة للإقراض والأموال المطلوبة للإقراض سواء في مرحلة تجميع المدخرات أو في مرحلة توظيفها⁽⁴⁾.

الشكل (1) أنواع التمويل حسب مصادره

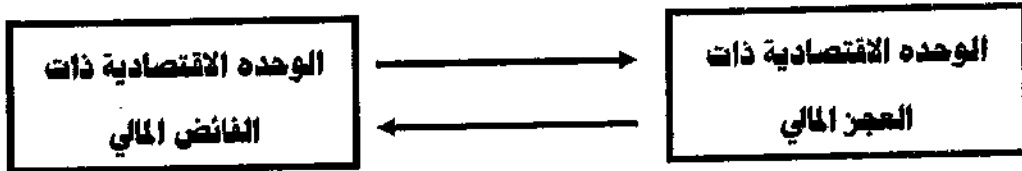


- وطبيعي ان لكل أسلوب تمويلي مزايا وعيوب فللتمويل الذاتي مزايا:-
1. كونه المصدر الأول لتكوين رأس المال بأقل تكلفه.
 2. لا يتحمل المشروع اية أعباء مادامت إيدارته هي المستخدمة لتمويل استثماراته.
 3. يعطي المشروع حرية الاختيار للإستثمار دون التقيد بشروط الإئتمان وسعر الفائدة والضمان.

* عيوب التمويل الذاتي:-

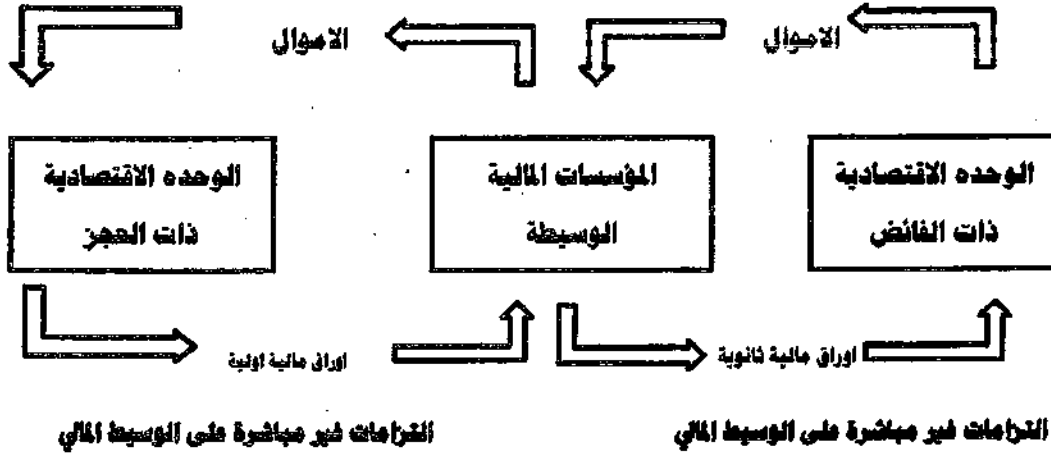
1. يعيق تجميع الأدخارات على مستوى الاقتصاد ككل.
 2. يخلق آثار اجتماعية تتعلق بتوزيع الدخل لصالح اصحاب الملكية دول العمل.
- أما التمويل الغير الذاتي (الخارجي) فأما أن يكون مباشر ومضمون ذلك أن الوحدة الاقتصادية ذات الفائض والتي ترغب بالتخلص من أموالها بأعلى عائد وأقصر أمد زمني قد مولت من خلال الالتقاء المباشر للوحده الاقتصادية ذات العجز المالي والتي ترغب بالحصول على الأموال بأقل كلفه وأطول مدة زمنية ، وهذه الصيغة تعد اليوم من الصيغ البدائية للتمويل كما يمثلها الشكل الآتي:-

الشكل (2) التمويل المباشر



أما التمويل الغير المباشر والذي يستلزم وجود الوساطة المالية (المصرفية وغير المصرفية) ، فالوسيط المالي يلعب دوراً بارزاً في التوسط بين الوحدتين ووظيفته الأساسية يقبل المدخرات بأشكالها بوصفها فوائض مالية عند وحداتها ومن ثم إعادة توزيعها للوحدات المحتاجة لها ، ويقوم بتنظيم الأجال والإستحقاقات وأيضاً تحديد العائد لوحدات الفائض وكذلك الكلف لوحدات العجز ويمثل بيانياً بالشكل الآتي (5):-

الشكل (3) التمويل غير المباشر

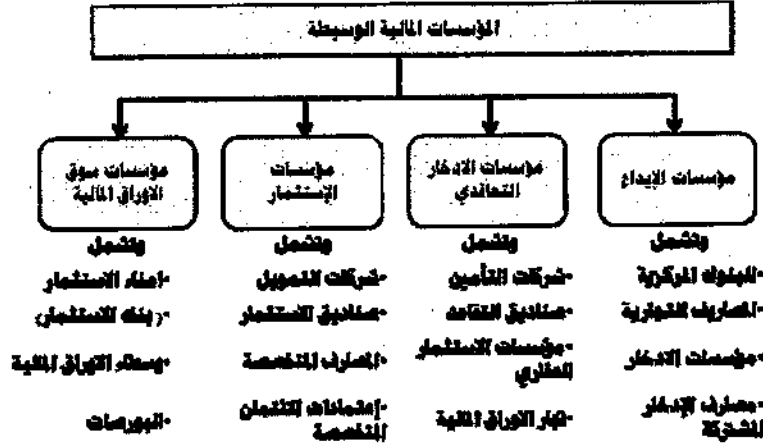


ويمثل التمويل غير المباشر أهمية كبيرة في الاقتصاديات سواء النامية منها أو المتقدمة ، كما تساهم الوسائط المالية في تمويل العجز المالي بأساليب مختلفة ، كما تعتمد القطاعات الاقتصادية كافة على القروض بأجلها المختلفة التي تقدمها الوسائط المالية.

ثالثاً:- مصادر التمويل:-

تناولت الدراسات الاقتصادية مصادر التمويل من زوايا مختلفة ، فبعض الدراسات صنفتها إلى قسمين: هما المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية ، والمؤسسات المالية الوسيطة غير المصرفية. وتدرج تحت كل قسم مجموعة من المؤسسات وحسب طبيعة السوق الذي يتعامل فيه ، فالأولى يضم المؤسسات التي يتعامل فيها السوق النقدي وسوق الائتمان قصير الأجل (البنوك المركزية ، التجارية ، مصارف التجارة الخارجية ، بيوت الادخار) في حين ضم الثاني المؤسسات العامة في سوق رأس المال (السوق المالية ، مصارف الاستثمار ، شركات التأمين ، صناديق التقاعد والضمان ، المصارف المتخصصة) وقد صنفت المؤسسات المالية أيضا حسب طبيعة الاعمال التي تتعامل بها إلى أربعة أنواع كما يظهرها الشكل الآتي⁽⁶⁾:-

شكل (4) مصادر التمويل



1. مؤسسات الإيداع: Depository Institutions

مؤسسات تقبل الودائع بأنواعها المختلفة من وحدات الفائض وتقدم الائتمان إلى الوحدات الاقتصادية الأخرى ذات العجز، كما إنها تلعب دورها في خلق الائتمان يأخذ دوره بالمضاعف النقدي، وتؤثر بنشاطها على السيولة العامة ومؤسساتها هي:

أ- البنك المركزي: - ويقع على قمة الجهاز المصرفي، ومهمته إصدار النقود وإدارتها، فضلا عن رسم السياسة النقدية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وكذلك مراقبة النظام المصرفي ويؤدي دور الوكيل لوزارة المالية، وهو يهدف إلى المصلحة العامة دون تحقيق الربح.

ب- المصارف التجارية: - توفر الأموال اللازمة لوحدات العجز المالي من خلال تقديم القروض لها، وتقدم الكثير من التسهيلات الائتمانية للشركات والأفراد وفتح الاعتمادات المستندية وإصدار خطابات الضمان، إضافة إلى أعمال استشارية واستثمارية خاصة بها.

ج- صناديق الإيداع والإقراض: - تقوم بجمع الفوائض المالية من أصحابها بشكل ودائع ومن ثم توظيفها في استثمارات غالبا ما تكون قليلة المخاطرة وتحمل تلك المخاطرة وهي تلائم صغار المدخرين، وقد تتخذ طابع المؤسسات في دولة (أخرى)⁽⁷⁾.

د- مصارف الإدخار المشتركة: - وتعتمد على الودائع في الحصول على الموارد، وشكلها يقارب التعاونيات كون ان المودعين أنفسهم هم يمتلكون المصرف، وتقوم بتوظيفها في الأوراق المالية.

2- مؤسسات الادخار التعاقدية: Contractual institutions

مؤسسات لا تقبل الودائع، وتجمع مواردها على أساس تعاقدية مع المستفيدين من خدماتها المقدمة إلى المتعاقدين معها، وتقوم بتوظيف مواردها لتميتها من خلال استثمارها في أشكال مختلفة ومنها:

أ- شركات التأمين: - تقدم خدمات مختلفة لما يتعرض لها المؤمن من أخطار (الحوادث، الشيخوخة، الحريق، الإصابات، ... الخ) مقابل تحصيل أقساط معينة كئمن للخدمة، وبالتالي فهي مركز لتجميع الأموال ومن ثم توظيفها في اوجه استثمارية معينة، أي هي مؤسسات مالية وسيطة تجمع الأموال من جهة، وتلتزم مع المتعاقدين معها بالتزامات نقدية من جهة أخرى كما تترك لها طبيعة أعمالها فرصة للاستثمار وتحقيق عائد لها⁽⁸⁾.

ب- صناديق التقاعد: - هيئات خاصة او وكالات حكومية تقتطع جزء من رواتب الموظفين والعمال خلال عمرهم الإنتاجي، ومن ثم توظف تلك التوقيضات في أصول استثمارية ولاسيما في الأسواق المالية، على ان تلتزم مع المتعاقدين معها بصرف رواتب لهم بعد تقاعدهم عن العمل.

3- مؤسسات الاستثمار: Investment Institutions

مؤسسات مالية وسيطة تجمع الادخارات من خلال طرح أسهمها أو الشهادات التي تصدرها وتقوم بتوظيفها بأوجه استثمارية متنوعة وتضم:

أ- شركات الإستثمار: - ولها تسميات كثيرة منها صناديق الاستثمار أو مصارف الاستثمار وتسمى أيضا "مصارف الاعمال" وهي كذلك مؤسسات وسيطة تقوم باستثمار الأموال التي جمعتها وحدات الفائض الراغبة في استثمارها وفي مجالات عدة طويلة الأجل. وتدار من قبل هيئة تسمى امناء الاستثمار ومقابل عمولة عن

ذلك، ولهم الخبرة والكفاءة في ادارة الاستثمارات وتوزيعها، كما تشارك هذه المؤسسات ايضاً في تأسيس مشروعات جديدة.

ب- شركات التمويل:- وهي مؤسسات مالية وسيطة توفر لقطاع الاعمال والافراد الأموال اللازمة لقيامهم بالأنشطة الاستثمارية، ومصادر أموالها من الاقتراض ومن خلال اصدارها للسندات، إضافة إلى اصدارها الأوراق التجارية.

ج- مؤسسات الاستثمار العقاري وشركات الرهن:- الرهونات صيغة من صيغ الدين ينشأ لتمويل العقارات سواء لأغراض السكن أو لأغراض تجارية. لقد توسعت هذه الشركات في أعمالها لنمو الإنشاء والبيع بعد فترة قصيرة الي مجعني الرهونات.

وقد تم اصدار اوراق مالية مدعومة بهذا (المجمع) ليكون الأخير صندوق ضمان للتدفقات النقدية لحملة الأوراق المالية، وعليه دخلت هذه الشركات عمليات التسديد لتمويل المخاطر وتوفير السيولة لمنشئ الرهن.

4- مؤسسات سوق الأوراق المالية: Stock Market Institutions

وهو الاطار الذي يجمع بائعي الاوراق المالية بمشترتها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا التجمع، وسوق الاوراق المالية تتواجد فيها المؤسسات التالية:

أ- بنك الإستثمار:- ويسمى بسوق الاصدارات، وفيه تطرح الشركات ومنظمات الاعمال اصداراتها من الاسهم والسندات للحصول على احتياجاتها التمويلية، أي ان بنك الاستثمار يقدم خدماته للوحدات الاقتصادية من أجل تسويق أوراقها المالية والمساعدة على بيعها. كما إنها تقدم استشاراتها من حيث الاصدار وكذلك عن حالة السوق وتوقيت الاصدار وسعره المناسب، كما انه يقوم بالحملة الإعلانية حول الإصدارات والاتصال بالمؤسسات المالية الوسيطة⁽⁹⁾.

ب- سمسرة الأوراق المالية:- وتعني بهم الوسطاء في البورصة كونهم يعملون كوكلاء للمستثمرين الماليين، ويعمل على تقريب وجهات النظر بين البائعين والمستثمرين للأوراق المالية وعند أسعار وعمولة معينة.

رابعاً: مؤشرات النظام المصرفي:

1- الكثافة المصرفية: ويستخدم لقياس مدى انتشار الخدمات المصرفية من خلال احتساب عدد الفروع المصرفية لكل (10000) نسمة.

$$\text{الكثافة المصرفية} = \text{عدد الفروع} / \text{عدد السكان} \times 10000$$

2- الوعي المصرفي: ويقاس هذا المؤشر مدى كفاءة البنوك والمؤسسات المصرفية في جذب المدخرات، ويحسب من خلال نسبة العملة المتداولة إلى إجمالي الودائع، فإذا كانت النسبة اقل من واحد فهذا يدل على ارتفاع الوعي المصرفي وبالعكس.

3- معامل المرونة الداخلية للودائع المصرفية: ويقاس هذا المعامل إمكانية الجهاز المصرفي في تعبئة المدخرات أيضاً. وكالاتي:

$$\text{م.د.و} = \Delta \text{ الودائع المصرفية} / \Delta \text{ الدخل الحقيقي} \times 100$$

فإذا كانت النسبة اقل من واحد فإن تأثير الودائع بالدخل ضعيف وبالعكس.

4- العمق المالي: وهو يقيس مدى تأثير السياسة النقدية في الوضع الاقتصادي للبلد بشكل عام، ويحسب كالاتي.

$$\text{العمق المالي} = \text{عرض النقد} / \text{GDP} \times 100$$

فكلما ارتفعت هذه النسبة فأنها تشير إلى فاعلية إجراءات السياسة

النقدية والتمويلية في الناتج المحلي الإجمالي وبالعكس.

المبحث الثاني

مفهوم التمويل الدولي وعوامل تطوره International Finance

أولاً: مفهوم التمويل الدولي:-

يشير مفهوم التمويل الدولي إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها (❖) بين دول العالم المختلفة، والمصطلح يتألف من كلمتين، الأولى التمويل (Finance) وتشير إلى ندرة المعروض من رأس المال في دولة ما، مقارنة بالقدر المطلوب منه. وبالتالي لا بد من طلب رأس المال لسد تلك الفجوة، وينطبق ذلك على مستوى الاقتصاد الجزئي (Micro) أو جميع الوحدات الاقتصادية في بلد ما بمعنى الاقتصاد الكلي (Macro).

وعليه فإن كلمة تمويل تشير إلى عملية انتقال لرأس المال من (وحدات الفائض) إلى مكان ندرته (وحدات العجز)، ويتم هذا الانتقال عبر مجموعة من الوسطاء الماليين سواء من خلال البنوك أو شركات التأمين أو صناديق الادخار أو الأسواق المالية أو من قبل مؤسسات مالية دولية وإقليمية والى غير ذلك من مؤسسات الوساطة المالية.

أما الكلمة الثانية، الدولي (International) فتعني مجموعة دول، وتشير إلى الصفة التي تحكم عملية التمويل من حيث كونه "دولياً"، بمعنى تحرك رأس المال سيكون خارج الحدود السياسية لدول العالم. وحركات رؤوس الأموال لا تعني انتقال رؤوس الأموال العينية في شكل الآلات أو معدات أو أية أصول

(*) أما أن تكون على شكل استثمارات أجنبية مباشرة (FDI) أو استثمارات أجنبية غير مباشرة (FPI) أو على شكل قروض ثنائية حكومية أو خاصة، وهناك أشكال أخرى على شكل مساعدات مالية وهبات، إضافة إلى تمويل الصادر من المؤسسات المالية الدولية والإقليمية.

أخرى، وإنما تعني به انتقال رؤوس الأموال على شكل إقراض وإقتراض بين الدول المختلفة وكذلك التحركات الخاصة له على شكل استثمارات مباشرة أو غير مباشرة أو من خلال طرح السندات في الأسواق المالية والى غيره من الأشكال.

فمثلاً لو قام أحد المستثمرين أو إحدى الحكومات أو أية مؤسسة بطرح سندات للبيع في سوق السندات الأمريكي، وقامت المؤسسات والبنوك والمستثمرين الأمريكيين بشراء تلك السندات فهذا يعتبر انتقالاً لرأس المال على المستوى الدولي، ويؤدي إلى حقوق للذين اشتروا السندات والتزام على الجهات الأجنبية التي طرحت السندات للبيع، ولكن لو استخدمت حصيلة بيع السندات لدفع قيمة فاتورة واردات من السلع الاستثمارية فإن ذلك سيدخل ضمن التجارة الدولية للسلع والخدمات.

ولابد من الإشارة هنا بأن الذي اشترى السندات المطروحة للبيع لا يقدم على ذلك إلا إذا كان معدل العائد على هذه السندات أكبر من العائد الذي يمكن تحقيقه من الفرص الاستثمارية داخل أمريكا. وعليه فإن انتقال رأس المال يشير إلى تحركه وفقاً لمقدار العائد المحقق من الوعاء الاستثماري (السندات) مقارنة بالعوائد الأخرى التي يمكن تحقيقها من التوظيفات الاستثمارية الأخرى سواء كان ذلك داخل الدولة أو خارجها. ولكن ليس العائد هو المحدد الرئيس لحركة رؤوس الأموال فقد ينتقل رأس المال بسبب عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي أو لسبب المضاربة على تغيرات قيمة العملة واختلاف أسعار الفائدة وغيره من الحالات⁽¹⁰⁾.

وبعد ذلك كله يمكن تعريف التمويل الدولي بأنه (تلك الآليات التي يوفرها النظام الاقتصادي الدولي بمؤسساته المختلفة "المتعددة الأطراف" الرسمية - الخاصة" لتلبية متطلبات انتقال رؤوس الأموال الدولية سواء المتجهة لأغراض تسوية اختلال موازين المدفوعات، أو لأغراض تمويل التنمية، أو لأغراض ذاتية تتعلق بفرص العوائد)⁽¹¹⁾.

ومن التعريف السابق يتضح أن المقصود بالتمويل الدولي، هو ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية والمرتبط بتوفير وانتقال رؤوس الأموال دولياً،

فطبيعي ان العلاقات المذكورة تأخذ جانبيين اساسيين اولهما الجانب السلعي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي والثاني هو الجانب المالي الذي يرافق انتقالات السلع والخدمات بين دول العالم ، علاوة على التدفقات الدولية لرأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف اشكاله. والتمويل الدولي يندرج ضمن الجانب الثاني، وعليه تظهر أهمية التمويل الدولي كنتيجة حتمية للعلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الدولي والتي تتدرج بالمجموعات التالية:-

1. المدفوعات المترتبة على المبادلات التجارية (الصادرات والاستيرادات) السلعية والخدمية بين بلدان العالم.
2. حركات او انتقالات رؤوس الأموال الدولية بأشكالها المتنوعة كالإستثمارات والقروض والهبات والمساعدات وغيرها.

ثانياً: أهمية التمويل الدولي:-

تختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم باختلاف وجهات النظر بين الدول المقرضة لرأس المال والدولة المقترضة له من ناحية ، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من ناحية أخرى ويكون تحليل أهمية التمويل كما يأتي:-

1. أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية): تستهدف الدول المتلقية لرأس المال في الغالب:

- تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- رفع مستوى معيشة السكان.
- مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المتحققة.

كما يمكن للدول أن تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى معيشي معين، فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية، فإن الاعتماد على القروض او المنح الخارجية يصبح أمراً لا مفر منه لأنه عندما تكون الواردات أكبر من الصادرات

فإن ذلك يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي، ولابد من سد الفجوة بأحد الأسلوبين:

الأول:- عن طريق السحب من الاحتياطات الخارجية المملوكة للدول.
الثاني:- هو الاقتراض الخارجي وعادة ما يتم اللجوء إلى الأسلوب الثاني إذا كان مستوى الاحتياطات الخارجية لا يسمح بالمزيد من السحب منه.
كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات اجنبية مباشرة، وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجيا متقدمة وخبرات ادارية رفيعة المستوى، بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، كما تؤدي إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج.

2. أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة⁽¹²⁾:-

فمن وجهة نظر الجهات المانحة فإن هناك سيادة للأهداف والدوافع السياسية بالنسبة للتمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية ومتعددة الأطراف. فيؤكد كل من جريفيث واينوس (Griffin & Enos) على دور العوامل السياسية في تحديد الدولة المتلقية من ناحية وفي تحديد حجم تدفقات الرأسماليين المتدفقة إليها من ناحية أخرى.

وتحاول الدول التي تمنح قروضا رسمية لدولة أخرى ان تحقق اهدافا عديدة كتصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في اعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة بها. كما ان القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها في اسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جدا يتم فيها منح قروض نقدية ولأهداف خاصة).

كما ان الحصول على قرض معين من دولة أخرى لا يعني اعطاء الدولة المقرضة الحق في استخدامها بحرية كاملة والشراء من اي سوق من الأسواق

الدولية وفقا لأجود انواع السلع وارخص الأسعار، ولكن الدولة المانحة تريد تحقيق اهداف عديدة منها:

- تحسين صورة الدولة المانحة امام المجتمع الدولي وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم.
- حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية بالداخل كالقطاع الزراعي(الذي ينتج كميات كبيرة ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض اسعارها واصابة المنتجين بأضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات).
- تحمل الدولة المانحة للقروض المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين.

أما التمويل الدولي متعدد الأطراف: وهو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية، فهو يخضع في تحركه للتيارات السياسية من جانب الدول المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات الدولية.

3. أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

إن أهمية التمويل الدولي من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمن في تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات وأي انخفاض في مستوى السيولة الدولية لتمويل حركة التجارة، يؤدي إلى إنكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول، وإن كان القطاع الخارجي في معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو فإن انخفاض حجم هذا القطاع وانكماش نشاطه سيؤثر على معدلات النمو ويقلل حجم الانتاج المخصص للتصدير والسلع المستوردة للاستثمار والاستهلاك.

والملاحظة الجديرة بالذكر هي أن الحجم الفعلي لتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم فيما بين الأسواق المالية الدولية قد فاق عدة مرات التحرك الفعلي للسلع والخدمات على المستوى الدولي، ولم يعد هناك ارتباط بين التدفقات

المالية والتدفقات العينية، وتعرف هذه الظاهرة على المستوى الدولي بظاهرة الاقتصاد الرمزي^(*).

وان الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية (USA) هي وحدها المستفيدة من ظهور ونمو الاقتصاد الرمزي، ويعود ذلك الى امتلاكها للأدوات القادرة على توجيه عمليات التحرك لهذه الأموال كاستخدام السياسة النقدية لجذب رؤوس الأموال وسياسة الصرف الأجنبي بهدف احداث تخفيض في القيمة الحقيقية لديونها الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي. وقد استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية هذه السياسات عندما ظهر العجز في ميزانها التجاري منذ بداية الستينات وحتى الآن.

ثالثاً: عناصر النظام الاقتصادي الدولي

يمثل النظام المالي الدولي احد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي. والنظام المالي الكفو هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلاً للنظام التجاري الدولي واستقراراً للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم. كان النظام التجاري الدولي يعتمد على الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية (GATT) التي انبثقت عام 1947 وكانت وظيفتها تحرير تجارة السلع من القيود ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) والآن اصبح

(*) الاقتصاد الرمزي: حركة رأس المال في صورته النقدية وصورته الاسمية، نتيجة اختلاف اسعار الفائدة أو اسعار الصرف، سواء في حالات الائتمان، والمضاربة، أو الاستثمار غير المباشر، لتحقيق عوائد اقتصادية.

في حين يشير الاقتصاد الأمريكي (دراكر): أن الاقتصاد الرمزي: يعني حركة رؤوس الأموال بما في ذلك تقلبات اسعار الفائدة وتدفقات الائتمان، بينما يعني الاقتصاد الحقيقي حركة السلع والخدمات. للمزيد انظر:

- فؤاد مرسي، "الراسمالية تجدد نفسها"، عالم المعرفة، 147، الكويت، 1990، ص242.

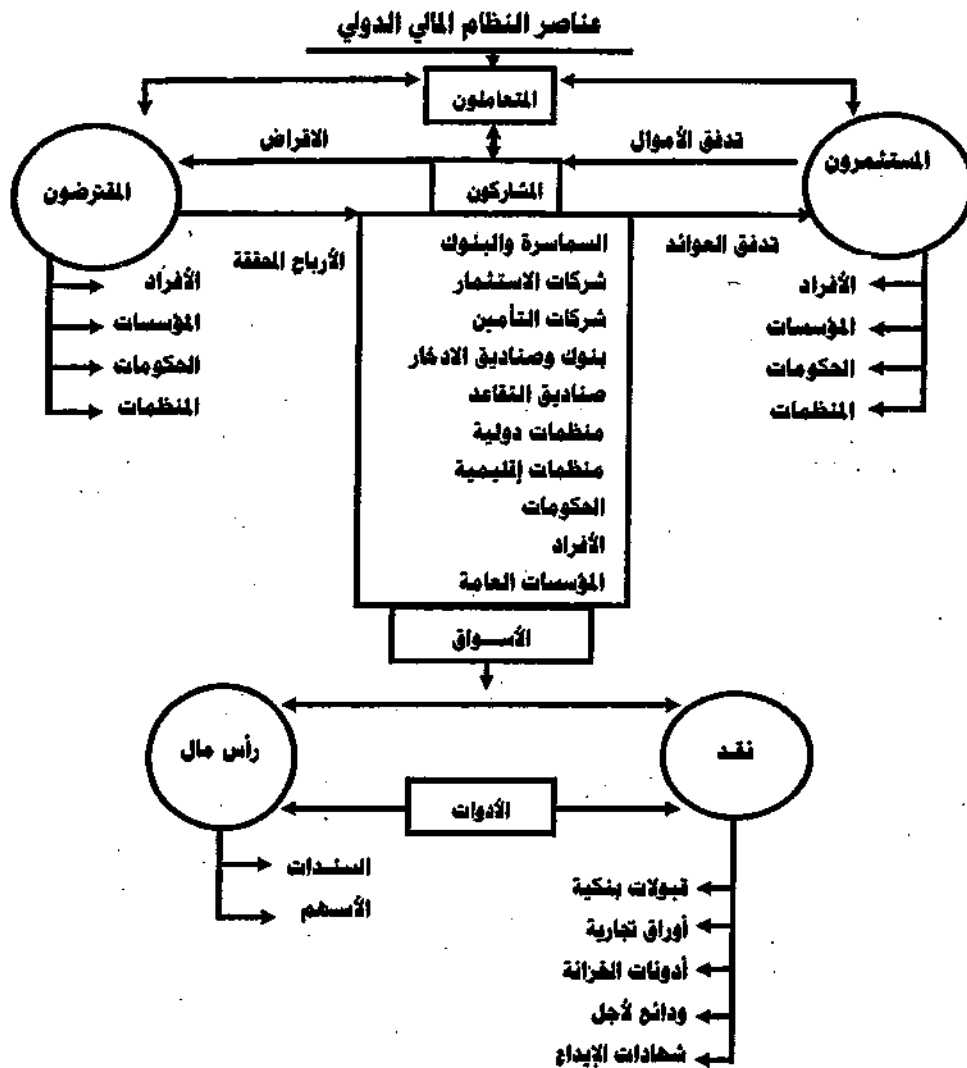
يعتمد على منظمة التجارة العالمية (WTO) التي انبثقت عام 1994 لتحل محل اتفاقية الجات.

أما النظام النقدي الدولي: يعتمد على تلك الآليات التي يديرها صندوق النقد الدولي.

والنظام المالي الدولي: يتكون من اسواق التمويل الدولي، والبنك الدولي، وهيئة التنمية الدولية، ومؤسسة (شركة) التمويل الدولية.....إلخ.

ويوضح الشكل التالي العناصر المختلفة للنظام المالي الدولي:

شكل (5): عناصر النظام المالي الدولي



المصدر: عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، مصر، القاهرة، 1993.

يتضح من الشكل السابق ان العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من المتعاملين والأسواق والأدوات.

1- المتعاملون: هم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ويتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين والمقترضين والمشاركين.

أ- المستثمرون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية. والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعتها القانونية) الذي يملك ارصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها، وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في احدى الأصول المالية كالأسهم والسندات او غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائداً مالياً لصاحب هذا المال.

وعلى المستوى الجزئي (Micro) يعتبر توظيف حقيقي للأموال لهذه الأصول، أما على المستوى الكلي (Macro) فهذا لا يعتبر "توظيفاً" للأموال ولكنه عملية نقل الملكية من شخص إلى آخر.

أما التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال: يقصد به شراء معدات اصول والتجديد بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية او المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي، اما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالبانوك) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

ب- المقترضون:

وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، او بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية او المنظمات الدولية او من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء المعدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

الاتجاه الأول: هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

الاتجاه الثاني: هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

ج- المشاركين:

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم في الواقع السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار... إلخ. بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقوموا بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

1. **الأسواق:** تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الأجل الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد Money Market وأسواق رأس المال Capital Market.

وفي أسواق النقد: يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة، وتؤثر أسواق النقد بالتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات المختلفة، كما تعكس الأدوات ديناً محدداً.

أما أسواق رأس المال: فإن الأدوات المستعملة تعكس غالباً حقوق الملكية مثل الأسهم كما تعكس كذلك ديوناً طويلة الأجل مثل السندات، وتؤثر أسعار الفائدة بدرجة كبيرة في حركة الأموال في هذه الأسواق وبدرجة أقل تغيرات أسعار الصرف.

2. الأدوات: تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق. ففي أسواق النقد أدوات التعامل في معظمها قصيرة الأجل مثل:

- أدونات الخزينة.
 - القبولات المصرفية.
 - الأوراق.
 - الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.
 - شهادات الإيداع المخزنة والودائع لأجل وصكوك الديون المختلفة.
- أما الأدوات المستخدمة في أسواق رأس المال وهي الأدوات طويلة الأجل مثل:
1. الأسهم التي تصدرها الشركات الصناعية.
 2. السندات الدولية التي تقوم بطرحها هذه الشركات وتلك التي تطرحها حكومات الدول المختلفة في أسواق المال الدولية.

رابعاً:- عوامل تطور التمويل الدولي

قبل الحديث عن تطور ظاهرة التمويل الدولي يجب الإشارة إلى أن الظاهرة ليست بالحديثة بل أنها موجودة منذ أن وجد الاقتصاد النقدي (بداية القرن الرابع عشر) ولكن من حيث أساس حركة رأس المال عبر الحدود وآلياتها وبشروط هذه الحركة اختلفت اليوم كثيراً عما كانت عليه في مراحلها السابقة من حيث:-

- أ- حجم رؤوس الأموال والمعاملات المالية الدولية المقبولة عبر الحدود الوطنية للدول. ويكفي للدلالة على ذلك حجم الاستثمار الأجنبي المباشر حيث وصل الوافد منه إلى حوالي 1830 مليار دولار عام 2007 بعد أن كان 310 مليار دولار كمتوسط للفترة (1990 - 1998)، وهناك اتجاه صعودي لهذا النوع

من رأس المال طويل الأجل، وكذلك الزيادة واضحة جداً لحجم رأس المال المتداول بين أسواق المال العالمية فبعد ان كانت بما يقارب 6 مليار دولار في بداية الثمانينيات من القرن العشرين الماضي ارتفعت إلى حوالي 820 مليار دولار عام 1993، وتصل إلى ما يقارب 8 تريليون دولار عام 1999 وهي اليوم أكثر من ذلك بكثير ودرجة أصبحت القوة المحركة لجوهر الاقتصاد العالمي ولاسيما الرأسمالي منه⁽¹³⁾.

ب - سرعة تنقل رؤوس الأموال بين مراكز المال العالمية بسبب ما شهدته وسائل الاتصال من تطورات جعلت من تلك المراكز المالية المتعددة والمنتشرة عبر جغرافية العالم وكأنها مركزاً مالياً واحداً بالإضافة إلى كونها تعمل وعلى مدار 24 ساعة كاملة.

ج - تنوع الأدوات المالية المتنقلة بين المراكز المال العالمية، فبعد ان كانت الأدوات تقليدية ومقتصرة على الأسهم والسندات أصبحت اليوم بأشكال كثيرة منها المشتقات المالية المتنوعة كالمستقبليات والخيارات والعقود الآجلة وغيرها الكثير وهو من نتاج تطور الهندسة المالية.

ويمكن ان ندرج العوامل التي سارعت من تطور ظاهرة التمويل الدولي بالآتي:-

(1) **تكوين أول نظام نقدي عالمي**:- لقد تشكل هذا النظام في عهد الرأسمالية الصناعية والقائم على القواعد المعدنية وأهمها قاعدة الذهب وانعكس بشكل ايجابي على تطور ظاهرة التمويل الدولي للأسباب التالية⁽¹⁴⁾:-

أ - استقرار اسعار الصرف، من حيث هناك علاقة ثابتة بين وحدة النقد الأساسية لكل دولة وبين المعروض الذهبي لنفس الدولة وترتب على ذلك ان اسعار صرف العملات مع بعضها البعض اتسمت بالثبات النسبي، كما ان هذا الاستقرار زاد من الترابط والتشابك بين المراكز المالية، وعدم التخوف من نقل الأموال من دولة إلى أخرى وتوفر حالة اليقين لدى المستثمرين الدوليين والذين زادوا من نقل استثماراتهم بين دول العالم، حتى إن فترة هذا النظام النقدي سميت بالفترة الذهبية لحركة رؤوس الأموال الدولية.

ب- تزامن قاعدة الذهب مع اتباع فلسفة الحرية الاقتصادية وعدم وضع القيود امام حركة رؤوس الأموال.

ج- استقرار مستويات الأسعار في البلدان المختلفة، ففي حالة ارتفاع الأسعار في دولة معينة بالنسبة لمستوياتها في الدول الأخرى يترتب عليه خروج الذهب من تلك الدولة وانخفاض كمية النقود فيها ثم عودة الأسعار إلى ما كانت عليه، كل هذه الأسباب كانت لها مساهمتها الواضحة في تطور ظاهرة التمويل الدولي خلال فترة تطبيق القاعدة الذهبية للفترة (1870- 1914) (*).

(2) **تشكيل دعائم النظام الاقتصادي العالمي:** بعد الاضطرابات والمشاكل التي افرزتها الحربين العالميتين الأولى والثانية (1914 - 1944) ولاسيما المشاكل المالية والنقدية المتمثلة بالخروج من نظام الذهب والإفراط في الإصدار النقدي غير المستند على الأصول الحقيقية والاعتماد على التمويل الذاتي وغيرها الكثير، كانت الحاجة إلى تأسيس ركائز للنظام الاقتصادي العالمي هدفها تقوية العلاقات الاقتصادية بين دول العالم سواء في المجال التجاري والمالي والنقدي، اجتمع عام 1944 ممثلوا الولايات المتحدة وبريطانيا إضافة إلى ممثلي 42 دولة أخرى في (بريتون وودز) في أمريكا لإيجاد الصيغ الملائمة لإدارة النظام الاقتصادي العالمي ونتج عن الاجتماع تشكيل ركائز ذلك النظام وهي (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، اتفاقية GATT) ولقد كان لتلك الركائز دور واضح على التمويل الدولي من خلال (15) :-

(*) عرف التاريخ ثلاثة اشكال من القاعدة الذهبية، فالأول نظام المسكوكات الذهبية في الاقتصاد وارتباط كمية التداول منها بالمعروض الذهبي لدى السلطة النقدية، أما الشكل الثاني فهو نظام السبائك الذهبية حيث لا تتداول العملات الذهبية بل حل محلها العملات الورقية والتي يلتزم بتحويلها بنك الإصدار إلى ذهب بالسعر القانوني وتستخدم السبائك الذهبية بتسوية المعاملات الخارجية، أما الثالث: والذي عرف بنظام الصرف بالذهبية: وهي تشير إلى أن وحدة النقد فيه غير قابلة للتحويل إلى ذهب بشكل مباشر، وإنما يتم تحويل وحدة النقد إلى عملة قابلة للتحويل إلى ذهب، مثل (الدولار)، تم تحويل هذه الأخيرة إلى وزن نسبي من الذهب.

(أ) ان الصندوق والبنك الدوليين ضمننت للعالم تنظيماً دولياً دائماً يعمل على تحقيق التعاون في حل المشاكل الاقتصادية لاسيما النقدية والمالية منها، ووضعت القواعد والسلوك التي يتعين على الأعضاء احترامها وتطبيقها في سياساتها، والمهم هنا ان تلك المؤسسات ساهمت في اعادة الروابط بين المؤسسات المالية واسواق المال من خلال ادارة نظام الصرف الثابت القابل للتعديل الذي يركز بصفه رئيسية على قابلية تحويل الدولار إلى ذهب فقط مع تثبيت صرف عملات الدول الأخرى بالنسبة للدولار الأمريكي بمعنى ان تصبح جميع عملات الدول مربوطة بشكل أو بآخر بالدولار من خلال الذهب. وكان من نتاج عمل المؤسسات هو تحقيق الاستقرار النقدي دون اضطرابات او تقلبات نقدية، واعادة الثقة إلى المستثمرين الدوليين وتشجيع الاستثمارات الأجنبية وتقديم الدعم لها لاسيما من مجموعة البنك الدولي، فضلاً على ان تلك المؤسسات تساهم في عملية التمويل الدولي من خلال تقديم الصندوق لكثير من التسهيلات المالية للدول الأعضاء إضافة إلى القروض المتنوعة التي يقدمها البنك الدولي لأعضاءه، ومن كل هذا جاء دور تلك المنظمات في تطور ظاهرة التمويل الدولي.

(ب) لا تختلف سياسات منظمة التجارة العالمية (WTO) باعتبارها الركن الثالث للنظام الاقتصادي العالمي عن عمل المنظمات السابقتين، فلقد كان تطبيق القواعد الدولية مقصوراً على تحرير التجارة السلعية من القيود الكمية والنوعية بين الدول منذ انبثاق اتفاقية (GATT) عام 1947 ولغاية جولات الارغواي عام 1986 والتي انتهت بتأسيس المنظمة العالمية للتجارة عام 1994 والتي أدخلت اتفاقيتين مهمتين في مجال تحرير تدفق رؤوس الأموال الدولية أولهما اتفاقية إجراءات الاستثمار المتصلة بالتجارة (ترتمس) (TRIMS) وبموجبها منح المستثمرين الكثير من الامتيازات بهدف تشجيعهم على الاستثمار عبر الحدود مثل عدم اشتراط استخدام نسبة من المكون المحلي من قبل المستثمر الأجنبي، شروط واستخدام أو بيع نسبة من المنتج، استخدام

العمالة المحلية،... الخ. أما الثانية فهي اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية وحماية الملكية الفردية (TRIPS تريبس) والتي تنص على ان اية دولة تنظم إلى (WTO) عليها تطبيق بنود الاتفاقية المذكورة وتقدم التزامات بفتح السوق المالية لها. أمام موردي الخدمات المالية الأجنبية ولاسيما الخدمات المصرفية ((الموافقة على فتح الفروع المصرفية الأجنبية)) والمالية وفي أنشطة يتم اختيارها من قبل الدولة العضو. والخلاصة ان المنظمة المذكورة هدفت في برامجها وقواعدها إلى ازالة القيود على حركة الأموال عبر الحدود وبذلك ساهمت في تطور التمويل الدولي.

(3) نشوء سوق العملات الأوروبية Euro Dollar Market :- انشأ هذا

السوق عام 1958 للشعور المتولد لدى دول اوروبا وكذلك دول أوروبا الشرقية واليابان اتجاه ودائمها الدولارية الموجودة داخل أمريكا والتخوف عليها من التجميد والمصادرة بسبب الحرب الباردة بين المعسكرين الاشتراكي والرأسمالي. وكذلك حالة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي بداية تحول ميزان U.S.A من وضع الفائض إلى عجز في نهاية الخمسينات، علاوة على القيود التي فرضتها بريطانيا على التعاملات الخارجية للإسترليني ومنعها من تمويل التجارة الخارجية بالإسترليني بعد الأزمة المالية عامي 1955 - 1957، والتي على اثرها اوقفت بريطانيا تمويل التجارة الدولية بالإسترليني باستثناء التجارة البريطانية، كل ذلك ولعلاج المشاكل اعلاه قامت الولايات المتحدة الأمريكية بفتح فروع مصرفية لها داخل أوروبا الغربية والشرقية وكذلك أمريكا اللاتينية فاقت في عددها وموجوداتها البنوك الأوروبية نفسها، وسميت تلك الفروع بسوق الدولار الأمريكي والذي تحول فيما بعد إلى ما يسمى بسوق العملات الأوروبية، وبذلك كانت بداية الستينيات من القرن العشرين الماضي فترة حافلة بالتغيرات والتطورات في النظم المصرفية، وسرعان ما بدت تلك النظم بإنشاء شبكات لها وفروع ومكاتب خارج حدود الوطن الأم والعمل في السوق المالية الأجنبية (أسواق النقد، أسواق العملات، مكاتب التحويل،... الخ).

وقد تنامي هذا السوق ليصبح سوق عالمية تغطي أنشطته جغرافيا العالم بأسره، وتوسعت البنوك العاملة فيه حتى وصل عددها عام 1981 الى نحو 600 مصرفا ومن 85 دولة تعمل خارج حدودها وتشمل على أكثر من 400 فرع تابع لها، ففي عام 1970 تم تأسيس 25 فرعا للمصارف الأمريكية في لندن وحدها، و6 فروع في سويسرا، وبلغ عدد المصارف الأمريكية في أوروبا الغربية عام 1975 أكثر من 220 مصرفاً، ولتوضيح ذلك الانتشار للسوق ندرج الجدول التالي الذي يؤكد حجم التعاملات التي زادت من 50 مليار دولار عام 1970 إلى 240 مليار عام 1975 ثم إلى 1000 مليار عام 1982 ولتصل إلى 3000 مليار عام 1990، وبلغ حجم التعامل باليورو دولار عام 1992 حوالي 14,5 ألف مليار، وقد بلغت حجم إصدارات السوق الأولية 400 مليار دولار لنفس السنة^(*).

جدول (1) حجم التعاملات في سوق اليورو دولار (1970-1992) مليار دولار

السنوات	حجم التعاملات	نسبة الدولار في المعاملات
بداية عام 1970	50 مليار دولار	95%
بداية عام 1972	90 مليار دولار	80%
بداية عام 1974	180 مليار دولار	70%
بداية عام 1975	240 مليار دولار	60%
بداية عام 1982	1000 مليار دولار	85%
بداية عام 1992	14,5 ألف مليار	75%

المصدر:- هيثم صاحب عجم - التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان 2006.

والخلاصة ان مساهمة السوق في توسيع عمليات التمويل الدولي تمثلت بمايلي:

(*) ان مواقع السوق بدأت تتغير وتتوسع باتجاه العالم كله بعد ان كانت مختصره داخل أوروبا الغربية فبدأت المصارف تفتح فروع لها في آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية وسميت تلك الفروع في بداية الأمر بالمراكز المصرفية المغتربة والتي تقوم بتسهيل الاعمال الدولية المختلفة وكانت تعمل بحرية داخل الدول والتي كانت "142 مركزا عام 1974 وأصبحت عام 1980 حوالي 430 مركزاً" في آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية.

* ان السوق يعد نواة لظاهرة حرية حركة رؤوس الأموال لأنه كان يعمل بحرية خارج ضوابط السلطة النقدية، ويعمل بنفس الأسلوب التي تعمل به السوق المالية ولاسيما في مجال جذب الأموال وتحديد سعر الفائدة.

* انه وسع الرقعة الجغرافية لحركة رؤوس الأموال الدولية وعبر الحدود الوطنية وشملت العالم كله بعد ان كانت محصورة داخل دولة واحدة

(4) **العوامل المساعدة:** ونقصد بها التطورات التكنولوجية وخصوصا في حقل المعلومات والاتصالات، وبموجب ذلك يتم تجاوز عقبة حاجز الزمان والمكان بين المراكز المالية والأسواق. إن تلك التطورات جعلت من أسواق العالم المالية وكأنها سوق واحدة سهلت عملية تدويل الأموال وعلى مدار الأربع والعشرين ساعة، وجعلتها تتحرك بسرعة مذهلة بين المراكز المالية، كما زادت من سهولة وسرعة انجاز الصفقات المالية وتسوية المدفوعات المالية الناتجة من عمليات التجارة الدولية. وكل ذلك كان له أثره على اتساع ظاهرة التمويل الدولي.

(5) **تعاظم دور الشركات متعددة الجنسية:** Multinational Corporations

وتعرف بأنها مؤسسات اعمال تجارية وصناعية تقود وتسيطر على انشطه انتاجية في أكثر من دولة غير بلدها (الام)، وتعدّ إحدى السمات للنظام الاقتصادي العالمي من خلال زيادة نفوذها في السوق الدولية. كما انها القناة الأساسية التي يتحرك عبرها الاستثمار الأجنبي المباشر، هذه الشركات الضخمة أغلبها من دول قارة أمريكا الشمالية وأوروبا، بالإضافة إلى اليابان، كما انها تتزايد في الدول حديثة التصنيع مثل كوريا الشمالية والبرازيل وتايوان.

لقد استطاعت الشركة متعددة الجنسية ان تمتد عبر العالمين المتقدم والنامي وتنمو وتستثمر عبر اكثر من دولة وبيات قوة اقتصادية مؤثرة في بيئتها وهو العالم، وقد وصلت اعدادها عام 2007 إلى ما يقارب 7800 الف شركة أم تدير اكثر من 778 ألف شركة فرعية وتابعة على مستوى العالم. وتعد الشركات متعددة الجنسية كنتاج لقوى احتكارات القلة وتسيطر على فروع الإنتاج المهمة وأفرزت كارتلات تسيطر على جانب كبير من التجارة الدولية يتجلى في:

أ- الاستيراد والتصدير مع أطراف أخرى ب- التجارة بين الشركة الأم وفروعها الرئيسية. ج- التجارة بين الفروع وبين المشاريع التابع لها في الخارج. وهذا الدور التجاري للشركات اخذ طابعاً جديداً لأنه لا يتم في السوق التقليدية وإنما يتم داخل شبكة الشركة، ونتيجة لضخامة هذا الدور فإنه يمثل احد مظاهر الجنوح الاحتكاري لانه يقوض دور السوق التقليدية، ولذا يوصف الاقتصاد الدولي المعاصر.

جدول (2) أكبر خمسة عشر شركة

متعدية الجنسية في العالم وحسب الأصول الخارجية 1998

ت	إسم الشركة	البلد الام	الصناعة	الأصول الخارجية	الأصول الكلية	مؤشر تعدي الجنسية (*)
1	جنرال الكتريك	الولايات المتحدة	الكترونيات	128.6	355.9	26.3
2	جنرال موتورز	=	السيارات	73.1	246.1	30.1
3	ريال دانتس كروب	هولندا / بريطانيا	البترول	67.0	110.0	58.0
4	فورد	الولايات المتحدة	السيارات	----	237.1	35.4
5	اكسون	الولايات المتحدة	البترول	50.1	70.0	75.9
6	تويوتا	اليابان	السيارات	44.9	133.5	50.1
7	IBN	الولايات المتحدة	الحاسبات	43.9	86.9	53.1
8	BPAMOCO	بريطانيا	البترول	40.5	54.9	74.9
9	داي الاسلر	المانيا	السيارات	36.3	159.9	50.4
10	نستله	سويسرا	الغذاء والمشروبات	22.9	41.1	94.3
11	فوكسواجن	المانيا	السيارات	----	70.1	43.8
12	بونفطر	بريطانيا	الأغذية	----	85.8	90.1
13	سوز لادادري	فرنسا	متنوعة	37.9	84.9	45.0
14	والمالاتشول	الولايات المتحدة	السيطرة	36.5	50.9	37.2
15	ABB	سويسرا	معدات الكترونية	----	22.9	81.1

المتعدية الجنسية هي الأصول الخارجية التي تعود للشركة الأم (مؤشر تعدي الجنسية) = الأصول الخارجية / الأصول الكلية

لقد أصبحت الشركات متعددة الجنسية مصانع عالمية تبحث عن الفرص في أي مكان في العالم، وهناك عديد من تلك الشركات لديها مبيعات سنوية تزيد على الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية في الأماكن التي تعمل فيها، فمثلاً أن اكبر شركة عام 1994 هي (جنرال موتورز)، لديها إيراد مبيعات يزيد عن الناتج المحلي الإجمالي التركي والدنماركي. كما ان الشركات المتعدية الجنسية إيراداتها تزيد عن الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول النامية عدا سبعة دول (الصين، البرازيل، الهند، كوريا الجنوبية، المكسيك، الأرجنتين، اندونيسيا)، ومن الأمثلة على الاسماء الكبيرة لتلك الشركات (فورد، تويوتا، إكسون، رويال داتش، شيل، سوني، جنرال الكتريك، IBM، يونيون كاربيد، سابك للبتر وكيمياويات السعودية، ... الخ)⁽¹⁷⁾.

وتتماز هذه الشركات بالسمات الآتية:-

(أ) ضخامة الحجم: ومن المؤشرات التي تتدل على ضخامة الحجم هو حجم رأسمالها واستثماراتها ومبيعاتها وكذلك أعداد الموظفين فيها من الأجنبي ولكن يعد رقم المبيعات (Sales figure) من أهم المؤشرات الدالة على ضخامة الحجم فمثلاً كان إجمالي مبيعات الشركات في عام 1995 من خلال الفروع الخارجية يتجاوز 7 تريليون دولار، وهو أكبر من إجمالي الصادرات العالمية لنفس العام، ويتساوى مع الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية لنفس العام أيضاً.

(ب) الانتشار الجغرافي: أي كبر مساحة السوق الذي تغطيه نشاطاتها خارج حدودها ومن خلال فروعها المنتشرة عبر جغرافيا العالم والتي بلغت أكثر من 1398 فرع تابع لشركة (جنرال الكتريك) فقط العاملة في مجال المعدات الالكترونية والكهربائية.

(ج) تنوع الأنشطة: حيث تتميز بتنوع الأعمال التي تؤديها وبأكثر من مجال تهدف من وراء ذلك تقليل المخاطرة.

(د) إقامة التحالفات: أي الاندماج مع الشركات الأخرى تتشابه معها أو غير متماثلة بهدف المنافسة والسيطرة على السوق.

(هـ) المزايا الاحتكارية: أن هيكل السوق الذي تعمل فيه يأخذ شكل احتكار القلعة، فهي تحتكر التكنولوجيا الحديثة لصالحها والمهارات الفنية والتسويقية والإدارية.

(و) تعبئة الكفاءات: بمعنى أنها لم تفضل مواطني دولة معينه فهي تعمل على وفق معيار الكفاءة دون غيرها، وتتفق الكثير على البحث والتطوير.

ان علاقتها بالتمويل الدولي تأتي كونها القناة الأساسية التي ينقل عبرها الاستثمار الأجنبي المباشر وهو أحد أشكال التمويل الدولي، فهي تنتقل أكثر من ثلثي الـ FDI العالمي وبأساليب متنوعة سواء من خلال تمويل إنشاء مشروع جديد أو من خلال البدء بعمليات جديدة على الموقع المشغول، أو من خلال عمليات الدمج والحياسة هذا أولاً، أما الثاني فهي تقوم بعملية تمويل نشاطها من خلال الاقتراض من الأسواق المالية أو من أرباحها المحتجزة أو الاقتراض من الشركات الأخرى مره ثانيه، أما ثالثا فهي تؤثر على النظام المالي العالمي ومن خلال امتلاكها لاحتياطات دولية كبيرة وكذلك لإصولها السائلة ذات الحجم الضخم، إضافة إلى ارتفاع قيمة أسهم تلك الشركات المتداولة في السوق المالية، وبذلك فهي ساهمت بتطوير ظاهرة التمويل الدولي.

(6) إنتشار ظاهرة التحرر المالي: (Financial Liberalization)

إن بداية السبعينيات من القرن العشرين الماضي شهدت تحولا واضحا في الفكر الاقتصادي والمالي لإرتباطه بمجموعة من المتغيرات اولها انتهاء عصر(بريتون وودز) والدخول بمرحلة تعويم اسعار الصرف، تواجد الفوائض المالية الباحثة عن الاستثمار في مراكز المال وسوق العملات الأوربية سببها زيادة اسعار البترول عامي 1974، 1979 وصلت إلى ما يقارب 216.2 مليار دولار، إضافة إلى الفوائض المالية اليابانية، والتي جعلت من المصارف الدولية النشاط الخاص اداة لتدويلها واقراضها داخل اوربا وكذلك الدول المستوردة للنفط النامية، وكان وراء ظهور

وتكاثرت المصارف الدولية النشطة هو مجارة عمل الشركات متعددة الجنسية التي قامت بتدويل أعمالها من أجل التوسع العالمي والثانية هو دخول العالم المتقدم أزمة التضخم الركودي وما صاحبها من ارتفاع معدلات البطالة وانخفاض معدلات النمو والاستثمار والإنتاج في الوقت نفسه عام 1974 ، بالإضافة إلى دخول العالم مرحلة المولمة الاقتصادية باعتماد النهج الرأسمالي في إدارة دفة الاقتصاد⁽¹⁸⁾.

كل هذه العوامل وجدت حلها في ظهور مفهوم التحرر المالي وبروز مفهوم التدويل المطرد في الإنتاج ورأس المال والتسويق والتكنولوجيا والتدويل يعني (الانتشار الكوني للتحديث في عالم تسوده الرأسمالية حيث أصبحت الرأسمالية الاحتكارية تنظم عمليات الإنتاج على المستوى الدولي بدلاً من القومي وتحقق أقصى ربحية على مستوى المشروع المنتشرة وحداته عالمياً)⁽¹⁹⁾.

كما ان ظهور التحرر المالي والمناذاة به والعمل عليه يستند على حجة مفادها ان الاختلالات السعرية وغيرها من الاختلالات المالية والاقتصادية تعوق التنمية الاقتصادية وعليه ينبغي ازالة تلك الاختلالات ، كما ان السياسات المصاحبة لعمليات (الكبح المالي)^(*) أظهرت سمات انعكست على مستوى إدارة الاقتصاد الكلي والتصنيع منها⁽²⁰⁾ :

- * كبر حجم العجز المالي لموازنة الدولة المالية.
- * طريقة تمويل ذلك العجز يشوبها الكثير.
- * ارتفاع معدلات التوسع النقدي وبالتالي التضخم.
- * معدلات الفائدة على الودائع الحقيقية سالبة في حين تكون معدلات الفائدة على القروض مرتفعة.

* يعاني سعر الفائدة لقطاع التصدير وكونه مقوم بأعلى من قيمته الحقيقية. ونتيجة لذلك وجدت اتجاهات جديدة لرأس المال المالي الدولي وأصبحت مهمته كيفية تعبئة الفوائض المالية في أماكن ومجالات الاستثمار التي ترتفع فيها

(*) الكبح المالي يعني تدخل الجهاز الحكومي في إدارة النظام المالي وفرض القيود عليه مثل تحديد أسعار الفائدة ، سقوف الائتمان ، قيود على خروج ودخول رأس المال ، الإدارة.

معدلات الربح ولا بد من إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال دولياً، وبرز مفهوم التحرر المالي وقيام أغلب الدول المتقدمة وقسم من الدول النامية والدول المتحولة بتحرير قطاعها المالي والتحول نحو سياسات الانفتاح المالي. ويعرف التحرر المالي بالمعنى الشامل (مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لتخفيف أو إلغاء درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه).

بمعنى أن التحرر المالي يهدف بإجراءاته إلى خلق الترابط والتشابك شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف دول العالم.

إجراءات التحرر المالي⁽²¹⁾:

- 1) تطوير سوق الأوراق المالية وتخفيف القيود المفروضة على دخول وخروج الأموال.
- 2) تطوير عمل الوساطة المالية.
- 3) إعادة هيكلة المؤسسات المالية ولاسيما الخاسرة منها وتحويل ملكيتها للقطاع الخاص وإصلاح المؤسسات الأخرى.
- 4) تحسين درجة الشفافية للمعاملات المالية والإفصاح عن المعلومات.
- 5) منح الاستقلالية للمؤسسات المالية وعدم التدخل الحكومي مثل (تحرير الفائدة، إلغاء العمل بالسقوف الإئتمانية المفروضة على البنوك).
- 6) تشجيع المنافسة في القطاع المالي من خلال الدخول والخروج للسوق المالية.
- 7) تحديث الأدوات المالية وإدخال الابتكارات الحديثة للهندسة المالية.
- 8) تشجيع إنشاء الشركات المساهمة.
- 9) زيادة أوجه الحماية للمودعين وكذلك المستثمرين.
- 10) اعتماد نظام غير مباشر للرقابة المالية.

إيجابيات التحرر المالي⁽²²⁾:

- 1) خلق بيئة حرة للمؤسسات المالية يمكن أن تعمل فيها وتتنافس وبالتالي انعكاس ذلك على تحسن أدائها وزيادة استقلاليتها.

(2) يوفر التحرر المالي فرصا كثيرة للوصول الى مصادر التمويل لرأس المال الدولية والحصول على التمويل المطلوب وبكلف منخفضة ، والتحرر يوفر خيارات وبدائل كثيرة يمكن المفاضلة فيما بينها من أجل ترشيد القرار التمويلي.

(3) التحرر المالي يخفض كلف التمويل من خلال المنافسة بين الوكلاء الماليين.
(4) يمكن ان يساهم التحرر المالي في تحقيق التطور الاقتصادي من خلال الحصول على التمويل اللازم للقيام بمختلف الاستثمارات وكذلك من خلال الحصول على التقنية الحديثة المصاحبة له.

سبببات التحرر المالي⁽²³⁾:

(1) سهول انتقال الازمة المالية والتعرض للمخاطر المختلفة وتهديم ما تم بناءه خلال سنوات عدة في يوم واحد ، والدليل على ذلك ما حصل في الازمة الآسيوية عام 1997 وكذلك الازمة المالية العالمية عام 2008 ، لأن التحرر المالي يجعل المؤسسات المالية في تكامل وتماثل وتبادل حر ويكون من السهل انتقال وانتشار الازمة.

(2) ضعف الرقابة الحكومية في ظل سياسات التحرر المالي وبالتالي تعرض النظام المالي إلى حالات عدم الاستقرار.

(3) التحرر المالي يزيد من جريمة غسيل الأموال بسبب ضعف الرقابة الحكومية على حركة الأموال بين المراكز المالية ، وتعرف ظاهرة غسيل الأموال {تدوير الأموال الناتجة عن عمليات غير مشروعة (تجارة المخدرات والأسلحة ، السرقات ، تجارة الرقيق...الخ) في مجالات وقنوات استثمار شرعية لإخفاء مصدرها الحقيقي كما لو كانت قد تولدت عن مصدر مشروع}.

(4) تؤدي عمليات التحرر المالي الى مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج وخاصة في البلدان حديثة التحرر (البلدان النامية) حيث أصبحت مدخراتها تُفضل لأسباب مختلفة الإستثمار في الخارج.

المبحث الثالث

الاتجاهات الحديثة في التمويل الدولي

أصبحت الدول بشكل عام أكثر تعرضاً للمؤثرات المالية الدولية التي انعكست على الناتج المحلي ومستوى العمالة والأسعار، وهذا يعد نتيجة العولمة والانفتاح والاعتماد المتبادل، إذ إن تلاشي القيود على تحركات رؤوس الأموال التي سهلت حركتها الثورة العلمية والتكنولوجية من تقانة الاتصال وإنجاز الصفقات المالية بوقت قصير، واعتماد حرية تحديد سعر الصرف منذ انهيار نظام بريتون وودز، أخذت أسواق المال وأسواق العملات دورها الفاعل في عملية تداولات الأوراق المالية وتحديد أسعار صرف العملات الرئيسية، ولذلك فإن البلدان النامية الغنية ذات الفوائض المالية شاركت في نمو السوق الدولية لرأس المال تارة بتصديره مباشرة وتارة أخرى بتهريبه، وشهدت العقود الأخيرة من القرن العشرين حركات لرأس المال متمثلة بالاستخدام الواسع للقروض والمساهمات لتحديث الهياكل الأساسية وسد العجز في موازين المدفوعات لكثير من الدول النامية ويمكن تحديدها في صورتين:

الأولى: الاستثمار الأجنبي المباشر.

الثانية: حركة رؤوس الأموال للتمويل والإقراض.

وتشير الإحصائيات أن 95% من الاستثمار الأجنبي المباشر يقوم بها 50 مصرفاً دولياً، ولقد كان الاستثمار الأجنبي المباشر انتقائياً في تفضيله للأسواق ذات الإمكانيات الواسعة، ومن السمات الجديدة التي كشفتها حركة رؤوس الأموال هي:

- 1- دور كبير لبلدان الفوائض النفطية في التمويل.
- 2- الأهمية المتنامية للتمويل الخاص مقارنة بالتمويل الرسمي.
- 3- اتجاه الأموال بشكل كبير إلى البلدان النامية وعلى وجه الخصوص البلدان حديثة التصنيع.
- 4- زيادة نسبة القروض المصرفية في هيكل المديونية الخارجية للبلدان النامية.

كذلك زادت عملية الإقراض الدولي للدول النامية بمستويات غير مسبوقة لاسيما الائتمانات المتوسطة الأجل المقومة بالدولار والمحملة بأسعار فائدة معومه، وجاء الإقراض لتغطية اغلب استثمارات الدول المتلقية واستثمارات الشركات متعددة الجنسيات في الدول ذاتها كما ان القروض مولت نسبة كبيرة من الصادرات إلى الدول النامية⁽²⁴⁾.

* الاتجاهات الإقليمية في حركة رؤوس الأموال⁽²⁵⁾:

حسب تقديرات البنك الدولي يتركز تدفق رؤوس الأموال الخاصة في ثمانية عشر دولة نامية في عقد التسعينات من القرن العشرين اذ انها استحوذت على 95% من مجموع التدفق الخاص خلال تلك الفترة. ان تدفق الرساميل الخاصة تركز في دول أمريكا اللاتينية ودول اسيا ودول اوربا الشرقية، وكان التدفق لدول شرق اسيا والمحيط الهادي في اتجاه تصاعدي، إلا ان الازمة الآسيوية عام 1997 خفضت الى حد ما من تدفق تلك الرساميل بسبب الازمة المالية لدول النمرور الآسيوية. اما تدفق الرساميل الخاصة في دول جنوب صحراء افريقيا فكان محدودا ما عدا (افريقيا الجنوبية)، بالرغم من ان العائدات على الاستثمارات الأجنبية في دول جنوب صحراء افريقيا كانت كبيرة وبلغت في متوسطها 24% - 30% مقارنة بالدول النامية الأخرى والبالغة 16% - 18% إلا ان هذه الاستثمارات بقيت محدودة تعود الى عدم الاستقرار السياسي والاضطرابات الأهلية واسواق محلية صغيرة وتباطؤ في خصخصة القطاع العام، كل هذه العوامل تعتبر الى حد بعيد اهم المعوقات لتدفقات الاستثمارات المالية المباشرة وغير المباشرة في المنطقة. وبشكل عام يمكن تحديد الدول الخمسة الأولى من ناحية التلقي لصافي تدفق الرساميل الخاصة للدول النامية في عقد التسعينات من القرن العشرين وهي (البرازيل، الصين، اندونيسيا، ماليزيا، المكسيك).

* عوامل الفوره في استثمارات محفظة الأوراق المالية:

تعزى عوامل الفوره في استثمارات محفظة الأوراق المالية في العقدين الأخيرين إلى مزيج من عوامل داخلية وخارجية. وكما هو معروف ان الفروق

الجوهريّة بين الاستثمار المباشر والاستثمار غير المباشر تتعلق في الإدارة للرساميل المستثمرة، ففي الاستثمار المباشر يمارس المستثمرون السيطرة على الإدارة، بينما في الاستثمار غير المباشر يوفر المستثمرون رأس مال التمويل ولا يتدخلون في الإدارة، وهي عبارة عن مؤسسات استثمارية مثل (ميريل لينش، مورغان ستانلي... الخ)، وعادة ما يكون الاستثمار المحفظي قصير المدى يمتد من عدة أسابيع إلى سنتين ويكون هذا الاستثمار سريع الدخول عند الشراء وسريع الخروج عند تصفية الاستثمارات وبيع الأسهم، ولذلك يطلق عليها (الأموال سريعة التنقل) بينما يعتمد الاستثمار الأجنبي المباشر على استثمارات طويلة الأجل تتضمن رساميل لا يسهل تصفيتها كالمعدات والمصانع... الخ، وكلا النوعين من الاستثمارات تعتمد على درجة الاستقرار السياسي، إلا أن التباين النسبي في تدفق استثمارات المحفظة المالية في الأسواق المالية هو أعلى بكثير من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وعلى هذا الأساس فإن الفوره في استثمارات محفظة الأوراق المالية تعود إلى التقلبات السريعة في حركة رؤوس الأموال الهائلة، ويمكن أن تعزى عوامل الضورة في الاستثمارات غير المباشرة في العقدين الأخيرين إلى مزيج من عوامل داخلية وخارجية نستعرض أهمها:

1- انخفاض معدلات الفائدة العالمية:

ان الانخفاض النسبي في معدل عائد الاستثمارات في الدول المتقدمة الرئيسية مقارنة مع الأسواق الناشئة، دفع المستثمرين في الدول المتقدمة للبحث عن أسواق بديلة لاستثماراتهم في الدول النامية التي تحقق عائد أعلى.

2- تخفيف وإلغاء القيود التنظيمية لحركة الرساميل في الدول المتقدمة:

ان عولمة الأسواق المالية يدفع باتجاه الإلغاء السريع للقيود الإدارية والتنظيمية المفروضة على حركة رؤوس الأموال غير المباشرة في الأسواق المالية نتيجة التنافس الدولي، فكانت، أولاً: عولمة أسواق العملات الأجنبية في

السبعينات، تليها عولة أسواق السندات في الثمانينات ثم عولة أسواق الأسهم العادية في التسعينات.

لقد لعب التقدم الكبير في الحقل التكنولوجي وخاصة في مجال الاتصالات والمعلومات دورا مساعدا في عولة الأسواق المالية، ويظهر تأثير التطورات التكنولوجية في تخطي الحواجز الطبيعية في الزمان والمكان بأجلى صورته في عولة الأسواق المالية حيث التجارة على مدار الساعة ممكنة هذه الايام.

3- انفتاح وتحرير الأسواق المالية في الدول النامية:

ان عولة الأسواق المالية والغاء القيود التنظيمية جزء مهم من برامج التصحيح الهيكلي الذي يدعمها صندوق النقد والبنك الدوليين، فتم الغاء الحواجز والقيود على التعامل بالعملات الأجنبية وتدفع رؤوس الأموال العالمية لتسهيل تكامل الأسواق المحلية مع الأسواق المالية العالمية، ان تقديم الدول النامية تنازلات على صعيد الضرائب والإرباح ساهم بشكل كبير باجتذاب استثمارات محفظة الأوراق المالية، كما ان جزءا هاما من التمويل الأجنبي بالأسهم العادية مرتبط بخصخصة شركات القطاع العام في الدول النامية وهذا يمثل عنصر مهم في برامج التصحيح الهيكلي. وبالإضافة إلى ذلك ان اتفاقية الخدمات المالية التي أبرمتها منظمة التجارة العالمية تضمنت تدابير احتياطية لتسوية الخلافات بين المستثمرين والدول المضيفة عبر اليات تراعي المساوات بين الفريقين، وقد ادى ذلك إلى تحسين ثقة المستثمرين الأجانب بالدول النامية.

ان العوامل المذكورة سابقا لم تسهل التدفق المالي من الدول المتقدمة إلى الدول النامية فحسب، ولكن ساهمت في السنوات الأخيرة بظهور حالة التدفق المالي من الدول النامية مثل (المكسيك، الأرجنتين، تايلند،) إلى باقي دول العالم وهكذا فان الأسواق المالية في الدول النامية هي الان في حالة تكامل مع الأسواق المالية العالمية.

* اللاعبين الرئيسيون في الأسواق المالية:

يمكن تصنيف اللاعبين الرئيسيين في الأسواق المالية إلى أربع فئات:

- 1- المستثمرون (افراد ومؤسسات).
- 2- الشركات.
- 3- المؤسسات المالية المحلية والعالمية.
- 4- الحكومات: والتي تلعب دور المقترض والمسلم وتنظيم الاسواق المالية.

فالقوة الدافعة وراء التدفق المالي في مختلف البلدان هم المستثمرون المؤسسون الذين برزوا على الأخص في اواخر الثمانينات واولل التسعينات من القرن الماضي بحكم سيطرتهم على القطاع المالي العالمي، اذ تقدر نسبة عملياتهم حوالي 50% من مجمل الاوراق المالية في الولايات المتحدة، من خلال الطواف حول العالم بحثا عن افضل فرص للربح والنمو.

اما الشركات فكانت العشرة الأولى في العالم في ادارة رؤوس الاموال في عام 1996، كانت هناك 3 شركات أمريكية و3 سويسرية و 2 يابانية وواحدة بريطانية وواحدة فرنسية، كونها مركز لأضخم رؤوس الأموال القابلة للاستثمار، ولأهم اسواق الاوراق المالية في العالم تعتبر اسواق رؤوس الأموال الأمريكية بالغة الأهمية للشركات التي تحاول الحصول على تمويل اجنبي، وفيما يتعلق بالدين فان الولايات المتحدة هي السوق الوحيد الذي يزود الشركات باعتمادات مالية طويلة الاجل مع معدلات فائدة منخفضة⁽²⁶⁾.

* عمليات الاندماج والتملك:

شهدت المؤسسات الصناعية المالية والمصرفية عهدا جديدا تمثل في عمليات الاندماج والتكتل الاقتصادي ومناطق التجارة الحرة، وتصاعد دور الشركات متعددة الجنسية تزامنا مع انتشار الخصخصة وثورة المعلومات وظهور منظمة التجارة العالمية (WTO)، حيث يعني الاندماج عن اتحاد او شراكه بين مؤسستين مصرفيتين او اكثر تحت ادارة واحدة، وقد يكون الاندماج بالمزج اذ ينشا مصرف جديد يحل محل المصرفين المندمجين ويحل محله بشكل قانوني، فلم يعد الفشل الذي يصيب المصارف هو السبب في البحث عن مصرف اخر فقد اصبح من الضرورييات من اجل ايجاد الحلول لكثير من المشاكل في ظل العولمة، والهدف

الاساسي من الاندماج خلق وحدات قوية قادرة على المنافسة وتعظيم الارباح اضافة إلى البحث عن مصادر جديدة للأموال وتوفير الظروف لتنويع الخدمات المصرفية وفتح اسواق جديدة من اجل تحقيق وفورات الحجم بالاعتماد على الآلات والاجهزة الحديثة، علاوة على تنويع الإيرادات وتخفيض المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات من خلال خلق مصادر جديدة لرأس المال. ان كل هذا أدى إلى زيادة حركة تحرير التجارة والاستثمار والاتجاه نحو العولمة المالية، وتحقق نتيجة ذلك ارتفاع معدلات نمو رؤوس الاموال بحيث أصبحت تفوق معدلات نمو التجارة والدخل العالميين، وغدت حركة رؤوس الاموال وليس التجارة هي القوة المحركة والدافعة للاقتصاد العالمي.

ان هذه التغيرات التي شهدتها العالم متمثلة بالتححر والانفتاح والمنافسة والاعتماد المتبادل، عملت على تشجيع ظاهرتي الاندماج والتملك بين الشركات العالمية لاسيما داخل القطاع المصرفي، وتتم عمليات الاندماج بين المؤسسات المالية بسرعة كبيرة خلال العقدين الاخيرين، فمثلا بعد منتصف التسعينات من القرن العشرين اندمجت شركة (سويس بنك) التي كانت بالمركز الخامس في العالم مع بنك (الاتحاد السويسري) والذي كان في المركز الثالث في العالم ليكونا اكبر شركة ادارة أموال في العالم، وبصورة مماثلة خلقت صفقة الاندماج بين (ميريل لينش) بنك الاستثمار الأمريكي و(مركوري لإدارة الأموال) وهي اضخم شركة بريطانية في ادارة الصناديق التقاعدية، ليكونا شركة عملاقة لإدارة الأموال أصبحت في المقدمة، في حين لم تكن أي من هاتين الشركتين على لائحة اكبر عشر شركات في العالم في ادارة رؤوس الأموال قبل الاندماج...وهكذا.

ان عمليات الاندماج والتملك بين المؤسسات والمصارف العالمية جعلها تضع استراتيجيات جديدة في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى المناطق والدول المضيفة عن طريق عمليات الاندماج والتملك والتي تعني السيطرة على مؤسسات قائمة بعد تراجع الصيغ التقليدية المتمثلة في بناء مؤسسات جديدة وهناك مجموعة من المبررات والدوافع لعمليات الاندماج من اهمها:

- 1- رفع مستوى القدرة التنافسية والاستفادة من وفورات الحجم ومزايا القوة الاقتصادية الكبيرة والانتشار على مستوى العالم.
- 2- الارتقاء بمعايير ومواصفات العمل إلى المستويات المعمول بها دولياً لمواكبة متطلبات العولمة (27).
- 3- ان الكيانات الاقتصادية الكبيرة (بعد الاندماج) عادة ما تكون اقل تأثراً بالصدمات والازمات المالية مقارنة بالكيانات الاقتصادية الصغيرة (قبل الاندماج) وبذلك تؤدي حالة الاندماج الى تقليل درجة المخاطرة من حيث تعرضها للخسائر والازمات والتقلبات الاقتصادية.
- 4- ان حالة الاندماج والتملك تؤدي الى تحقيق مزيد من التطور التكنولوجي من حيث ايلاء جانب البحث والتطوير والاختراع والابتكار اهمية كبيرة لاسيما في الشركات العملاقة.
- 5- ان المشروعات الكبيرة عادة ما تحقق تطور في نظم الادارة والحوافز وتطبيق قواعد الادارة الحديثة وامكانية استخدام اسلوب التمييز في المنتجات والخصائص والتمييز السيكولوجي (الدعاية والاعلان) وقواعد المنافسة الاحتكارية لتحقيق التفوق والوزن النسبي الكبير.
- 6- زيادة قدرة المساومة من حيث عقد الصفقات التجارية والاستفادة من مزايا الضريبة ، كذلك تستطيع الشركات الكبيرة ان تقترض من الاسواق الأجنبية بأسعار فائدة منخفضة.

* المشتقات المالية Derivatives:

وهي عقود يتم اشتقاق قيمها من قيم الأصول الاستثمارية كالأسهم والسندات او السلع او العملات الأجنبية وهناك انواع متعددة من المشتقات سيتم تناولها باختصار.

عقود المستقبلات والعقود الآجلة:

أولاً: عقود المستقبلات Futures Contracts :

وهي عقود قانونية رسمية يجري عقدها في أسواق مالية منظمة لضمان التسليم إلى المشتري أو الاستلام من البائع وحسب كمية ونوعية المتفق عليه من أصل استثماري معين في وقت ومكان محددين في المستقبل وتجرى كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم، ومن الناحية التاريخية تعود عقود المستقبلات إلى مصر القديمة إذ كانت تتركز في المحاصيل الزراعية مثل القمح والشعير والذرة.. وبدأت في الولايات المتحدة في بداية القرن العشرين في الأسواق المالية، وقد جاءت المبادرة في (CBOT) Chicago Board Of Trade، وبالنسبة للأدوات المالية فإن اذونات الخزينة والعملات الأجنبية قد أخذت منذ عام 1972 اهتمام عقود المستقبلات وذلك من قبل سوق (CME) Chicago Merchantile Exchange، ثم حظيت أسعار الفائدة بهذا الاهتمام في العام 1975 وخاصة على اليورو دولار حيث تحدد قيمتها عند معدلات الاقتراض فيما بين بنوك لندن⁽²⁸⁾.

وتشمل عقود المستقبلات حالياً على اذونات الخزينة والسندات الحكومية والذهب والقمح ومؤشرات الأسهم مثل DJIA & NIKEI واليورو دولار والمنتجات النفطية وتتسم بالخصائص التالية:

- 1- هناك طرفين المشتري للأصل الاستثماري والبائع له، وعليه فإن ما يربحه طرف في هذه العقود يخسره الطرف الثاني.
- 2- لا يدخل الطرفان (البائع والمشتري) مع بعضهما البعض في التعامل، وبالتالي قد لا يعرف أحدهما الآخر لكن بيوت المقاصة أو التصفية Clearing house هي التي تعمل كمشتريه أو كبائعة دون أي منافس من المشتريين أو البائعين وتضمن إنجاز العقود بكفاءة.

- 3- ان عقود المستقبلية عقود معيارية تنظم حسب انماط محددة ويفترض منظموها مخاطر الفشل المتوقعة مسبقا، ويمكن للمالك الاصلي للسلعة او الاداة تعديل هذا العقد او الغائه بسهولة قبل وقت التسليم.
- 4- يقوم تجار المستقبلية بوضع الهامش الاولي وهي اموال يجري ايداعها في حساب خاص لدى غرفة التصفية بالسوق كضمان لبقاء الاطراف بالتزاماتهم ويكون كوديعة حقيقة او ضمان مصري... الخ، بنسبة لا تتجاوز 5%.
- 5- يمنع اصحاب الودائع من استخدام المستقبلية لأغراض المضاربة لغرض تحديد المجال الذي يسمح خلاله للأسعار المتفق عليها بالتغيير.
- 6- ارتباط اسعار عقود المستقبلية بأسعار الأصول الاستثمارية، لضمان علاقة قابلة للتنبؤ بين الأسعار التي ستسود الأسواق النقدية وتلك التي ستتحقق في أسواق المستقبلية.

ثانياً: العقود الآجلة Forward Contract :

وهذه العقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة اصل معين في وقتاً مستقبلي يحدد مسبقا وبسعر يحدد مسبقا ايضا. ويظهر هنا سعران احدهما يعرف بسعر التسليم وهو السعر السائد والاخر سعر الاجل، يتساوى السعران وقت التعاقد، الا ان السعر الاول يكون ثابتا والسعر الثاني يكون قابلا للتغيير.

وتعد عقود الآجلات اتفاقات تجارية بين طرفين كتبادل معين يتم تنفيذه في المستقبل، فهي ليست ادوات استثمارية بمفهومها التقليدي، فمثلا ان تعاقدنا بسعر خاص لسند ما ينفذ مستقبلا يتحدد بموجبه نوع السند وقيمه وتاريخه وموقع تنفيذه، فاذا كان سعر السند وقت التعاقد \$25 واصبح السعر في نهاية الفترة المقررة \$27 فان المشتري الاخير سيستلم السند بالمبلغ الاول ويبيعه بالمبلغ الثاني فيربح \$2 بينما في المقابل يخسر البائع المبلغ الاخير.

مصادر وهوامش الفصل الأول

- (1) البنك الدولي، تقرير عن التنمية الاقتصادية، النظم المالية والتنمية، مؤشرات التنمية الدولية، مؤسسة الأهرام، القاهرة، 1989، ص 62.
- (2) د. ميثم عجم، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان 2006، ص 23.
- (3) د. سمر كوكب الجميل، التمويل الدولي (مدخل في الهياكل والعمليات والادوات)، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الموصل 2002- ص 13-14.
- (4) د. عبد المنعم السيد علي، د. نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006 ص 93.
- (5) د. ابراهيم مختار، التمويل الدولي، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، ط 4، 2005 ص 205.
- (6) عادل احمد حشيش، إقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، 1993 ص 183-152.
- (7) محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005 ص 48.
- (8) Life insurance association of America: Life Insurance Companies as Financial Institution, Prentice -hak, 1962, p.82.
- (9) رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، ط 1، دار المعنز للنشر - عمان، 2005 ص 9.
- (10) مفتاح صالح، المالية الدولية، الجزائر، متاح على الموقع الإلكتروني:
www.alikil.com/vb/showthread
- (11) د. عبد الكريم جابر شنجار، التمويل الدولي: مدخل حديث، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع، النجف الأشرف، 2008، ص 19.
- (12) مفتاح صالح، مصدر سابق، ص 4-7.
- (13) UNCTAD, World Investment Report, 2008, Annex table B.1.
- (14) د. عوض فاضل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، بغداد، 1990، ص 68-86.
- (15) د. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة، بغداد، 2002 ص 132-135.

- (16) ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، ترجمة محمود حسن حسين، دار المريخ، السعودية، 2006
ص 657-659.
- (17) ميشيل تودارو، مصدر سابق ص 660.
- (18) د. رمزي زكي، ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1993،
ص 11.
- (19) د. فؤاد مرسي، الأساليب التي تجدد نفسها، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون
والآداب، الكويت، 1990، ص 124.
- (20) سي بول هالرود ورونالد ماكدونالد، التمويل الدولي، د. محمود حسن حسين، دار المريخ، 2007.
- (21) Robert Bow Thorn and Richard Kozw ; "Globalization and Economic
Convergence An assessment," Unctad ; Discussion Paper, No. 13,
Geneva ; 1998, PI.
- (22) Levine. Ross.1997, "Financial Development and Economics Growth
views and Agenda", Journal of Economics Literature, vol; xxv, p.
688.
- (23) Economist Intelligence (2004), world Investment Prospects, the
Revival of Globalization, the Economist, 2004, Education.
- (24) د. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي، دار المستقبل العربي، القاهرة،
1999 ص 119.
- (25) سنغ كفالجيت، عولمة المال، ترجمة: رياض حسن، الطبعة الاولى، دار الفارابي، بيروت، لبنان،
2001، ص 37.
- (26) للمزيد انظر: سنغ كفالجيت، مصدر سابق، ص 49-53.
- (27) للمزيد انظر: د. عبد الكريم جابر العيساوي، الاندماج والتملك الاقتصاديان المصارف اتمودجا
مركز الازمات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الامارات، ابو ظبي، 2006.
- (28) د. هوشيار معروف، الاستثمارات والاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان،
2003 ص 151-178.

الفصل الثاني

مصادر ومبررات التمويل الدولي

International Finance Sources and Justification

مقدمة

بشكل عام تشكل البنوك العالمية الكبرى والأسواق المالية العالمية مصدري التمويل الرئيسية لمعظم الدول المتقدمة إضافة إلى الشركات متعددة الجنسية، في حين تعتمد دول العالم النامي بشكل خاص على مصادر التمويل الرسمية الثنائية ومتعددة الجهات لسد فجوتها التمويلية الخارجية والتي تتمثل بعدم تغطية إيرادات تلك الدول من العملات الأجنبية لسد التزاماتها من هذه العملات لتغطية العجز في ميزان مدفوعاتها وكذلك موازنة الدولة إضافة إلى خدمة الدين العام الخارجي لديها.

إن التدفقات الدولية لرأس المال تنقسم من حيث الأجل الزمنية إلى:-

1. تدفقات قصيرة الأجل

2. تدفقات طويلة الأجل

وقد تنقسم حسب الجهات الدائنة إلى:-

1. مصادر رسمية وتضم:

أ- المصادر الرسمية الثنائية

ب- مصادر متعددة الأطراف

2. المصادر الخاصة وتضم:

أ- القروض المصرفية

ب- الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة

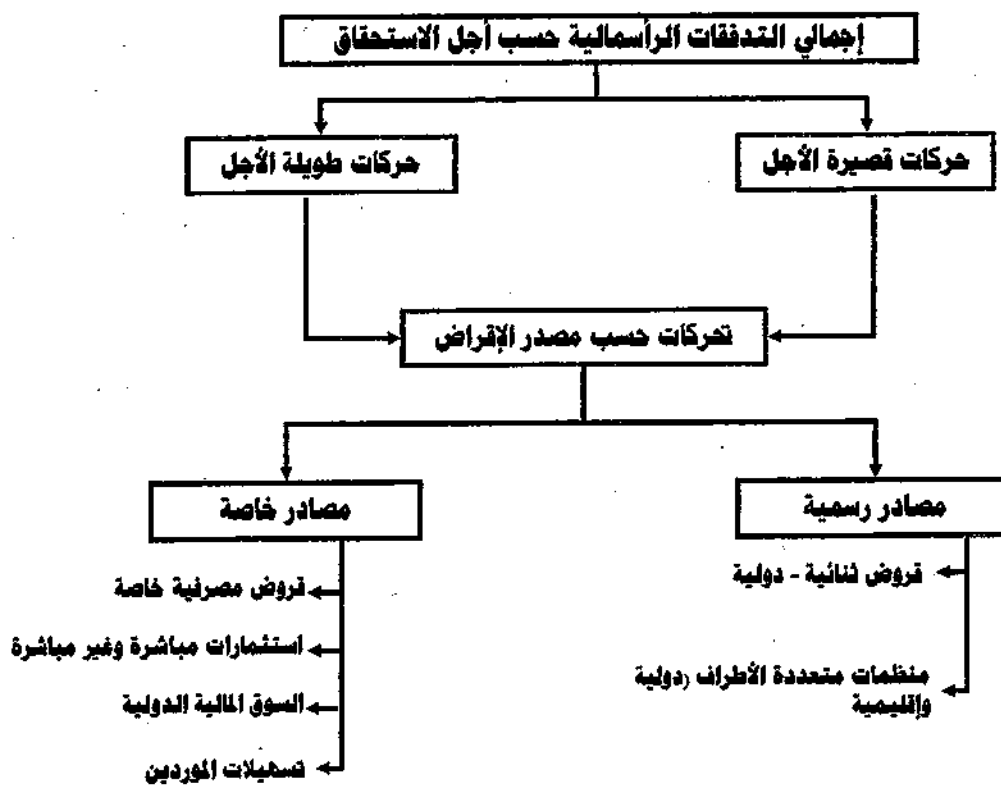
ج- سوق السندات الدولية

د - تسهيلات الموردين

ويمكن تمثيل مصادر التمويل الدولي بالشكل التالي:-

شكل (6)

إجمالي التدفقات الرأسمالية على المستوى العالمي



المبحث الأول

مصادر التمويل الدولي الرسمية والخاصة

أولاً: مصادر التمويل الدولي الرسمية

يشمل هذا النوع على مصادر تمويلية رسمية ثنائية وأخرى متعددة الأطراف

دولية وإقليمية:-

1- مصادر التمويل الثنائية:- Bilateral Sources Of Finance

يمثل هذا المصدر من التمويل الدولي في تلك القروض والمساعدات التي تعقد بين حكومات الدول المختلفة وتعتبر الدول المانحة كالدول الكبرى مانحة للتمويل الثنائي والذي تستفيد منه الدول النامية، ويتم منح القروض بعد جولة من المفاوضات تجري بين الدول المانحة وحكومة الدولة المتلقية، ويعتمد بالدرجة الأولى على قرار سياسي لدى الدولة المانحة التي تسترشد بتوصية المنظمات الدولية، أما المفاوضات بين الطرفين فتجري حول (قيمة القرض، اجل استحقاقه، طريقة انفاق القرض، كيفية السداد، فترة السماح،...الخ).

إن التمويل من خلال هذا المصدر لم يظهر بشكل محسوس الا بعد الحرب العالمية الثانية ولقد امتازت حركة رؤوس الأموال الدولية بعد الحرب الثانية بمحدوديتها بفترة الأولى (1945 - 1955)، وابتلاع أوروبا القسم الأكبر منها من اجل اعادة اعمارها، واتخذت تلك الحركة صفة التمويل الرسمي بين الحكومات سواء على شكل منح وهبات شكلت حوالي 30% من إجمالي رأس المال و 20% على شكل قروض ثنائية ومصرفية، مثلت اموال مشروع (مارشال) الأمريكي جزءا كبيرا منها وتراوحت ما بين (11 - 13) مليار دولار، وكانت أميركا تهدف من وراء ذلك تحقيق اهداف سياسية واقتصادية، كما ان الأمم المتحدة والتي اعتبرت الفترة (1960 - 1980) بمثابة عقدي التنمية. حيث وجهت الدول المتقدمة تخصيص 1% من ناتجها الإجمالي ليقدم على شكل معونات للدول النامية، كما إن تدفقات رأس المال العالمي من المصادر الثنائية قد بلغت 35% من

اجمالي التدفقات لعام 1970، في حين كانت حوالي 50% في عقد الستينات لكن هذه المصادر أخذت نسبها بالتناقص تدريجيا حتى بلغت حوالي 25% عام 1980 ثم انخفضت بالسنوات التي تلت ذلك⁽¹⁾.

سمات أو خصائص التمويل الدولي الثنائي⁽²⁾:

(1) يتميز هذا النوع بطول أجاله إلى مدد قد تصل إلى 30 سنة، ويدرج هذا النوع من التمويل تحت بند القروض السهلة (soft loans) كما إن خدمة الدين المرتبطة بأصل القرض تكون منخفضة إلى حد كبير.

(2) تحتوي التدفقات الثنائية على فترة سماح قبل البدء بتسديد أصل القرض تتراوح بين (3- 10) سنوات بمعنى قيام المقرض باستخدام القرض دون الالتزام بسداد أقساطه إلا بعد مرور فترة متفق عليها (فترة السماح) وهي تعتبر تخفيض حقيقي لكلفة الاقتراض ويسمى القرض المتضمن على فترة سماح بالقرض السهل.

(3) أسعار الفائدة قليلة وقد تكون أقل كثيراً عن أسعار الفائدة في الأسواق العالمية.

(4) تصنف قروض هذا المصدر إلى سهله أو صعبة حسب الفائدة، فإذا كانت الفائدة مرتفعة فإن الدين المسدد بواسطة الفاتورة يرتفع بشكل يجعل المقدرة على سداد أصل القرض وفوائده اصعب في حالة إنخفاض الفائدة.

(5) يمنح التمويل الثنائي لتمويل مشاريع بناء البنى التحتية وفي بعض الأحيان البنى الفوقية مثل إدارة مصادر المياه وتطوير التعليم والإدارة والصحة وغيرها الكثير، كما قد يمنح لدعم ميزان المدفوعات للدولة أو موازنتها.

(6) قد تشترط الدول المانحة لهذا النوع حصراً "استيراد المكون الأجنبي للمشروع المنوي الإقتراض له وتنفيذه من سوق تلك الدولة المقرضة". مثلاً، لو كان المشروع المقرض له إنشاء محطة مياه فإن حصة المكون الأجنبي له قد تصل إلى 60% من قيمة القرض متمثلة بشراء الأنابيب والمضخات وقطع الغيار وغيرها. كما إن القروض التصديرية التي تمنحها الدول الكبرى وبعض دول العالم الأخرى تشجيعاً لصادراتها تعتبر من القروض الثنائية وعند تعثرها، تطالب الشركات المصدرة حكوماتها الضامنة لقروضهم إلى الدول المستوردة بدفع قيمتها في حالة عدم قدرة الدولة المستوردة على الدفع، وتدفعها الحكومة إلى الشركة ومن ثم

نطالب الدولة المستوردة بالتسديد لتصبح تلك القروض في إطار العلاقات الثنائية بين الدولتين.

2- مصادر التمويل متعدد الجهات: - Multilateral Sources of Finance

تتمثل المصادر الرسمية متعددة الاطراف إلى مصدرين أساسيين هما:-

أ (مؤسسات التمويل الدولية وتضم:-

1. صندوق النقد الدولي IMF

2. البنك الدولي (WB) وتوابعه.

(أ) البنك الدولي للإنشاء والتعمير IBRD (ج) مؤسسة التمويل الدولية IFC

(ب) المؤسسة الدولية للتنمية IDA

(ب) مؤسسات التمويل الدولي الإقليمية وهي كثيرة ومنها:-

1- بنك الاستثمار الأوربي. 5- صناديق التنمية الإقليمية (الصندوق العربي للإنماء

2- بنك التنمية الأفريقي. الاقتصادي، صندوق التنمية السعودي، صندوق أوبك للتنمية)

3- البنك الإسلامي للتنمية. 6- صندوق النقد العربي.

4- بنك التنمية الآسيوي. 7- بنك الأمريكيتين للتنمية.

وبشكل عام تشكل المنظمات المالية الدولية مثل (WB) و(IMF) إضافة إلى المنظمات المالية الإقليمية المذكورة أنفاً مصادر التمويل متعدد الاطراف وتتخصص قروض البنك الدولي والبنوك الإقليمية في تمويل مشاريع البنى التحتية المولدة للنمو الاقتصادي لدى الدول المستفيدة منها (الأعضاء) والعمل على المساعدة في تحقيق التقدم الاقتصادي للدول الأعضاء وبتوفير رؤوس الأموال لهم، علاوة على تشجيع عمليات الاستثمار الخارجي المباشر من خلال تقديم الضمانات لها وتقديم القروض لذلك وتكملة النقص في القروض المباشرة، في حين ومنذ عام 1980 بدء البنك بتمويل الأعضاء بقروض التعديل الهيكلي (قروض السياسات) تميزاً لها عن قروض المشروعات (Project)، في حين يتخصص صندوق النقد الدولي والعربي في تمويل الفجوات التمويلية المترتبة على تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي وتطوير السوق المالية المصرفية، فضلاً عن تمويله الفجوات أو العجز في موازين مدفوعات الدول الأعضاء.

خصائص التمويل متعدد الاطراف:

- (1) إن هذا النوع من التمويل غير قابل للشطب او اعادة الجدولة كما هو حال مصادر التمويل الدولي الخاصة والثنائية.
- (2) تمتد آجال هذا النوع إلى فترات زمنية طويلة قد تصل إلى (25 سنة) وهذا غير موجود لدى المصادر الحرة.
- (3) كلف التمويل هذا (أسعار الفائدة) قد تقارب الفائدة بموجب مصادر التمويل الحرة.
- (4) إن المصادر الحرة للتمويل الدولي تشترط ان يكون البلد طالب التمويل منها عضوا في الصندوق والبنك الدوليين، وهذه المصادر غالبا ما تسترشد بتلك المنظمات حتى تمنح أية قروض لاي بلد.

ثانياً:- مصادر التمويل الدولي غير الرسمية (الخاصة):

يتضمن هذا المصدر التحركات الخاصة لرؤوس الأموال والقروض الممنوحة من جهات خاصة (افراد، مؤسسات تمويل عامة وخاصة...الخ) الى حكومات أجنبية أو مؤسسات أعمال عامة أو خاصة، ويأخذ هذا النوع الاشكال الآتية:

- (1) تسهيلات الموردين:- وتسمى أيضا قروض التصدير وهو عبارة عن إئتمان مضمون من الحكومة المقترضة تمنحه الشركات المنتجة والمصدرة في دولة ما للمستوردين في دولة اخرى، حيث تستخدم حصيلة القرض في شراء سلع وخدمات من الشركات المانحة للإئتمان، وتعمد هذه القروض لفترة تمتد من 1- 10 سنة، وأسعار الفائدة عليها تتحدد على اساس الأسعار السائدة في سوق الأقرض طويلة الاجل.

وقروض التصدير هذه تتضمن نوعين هما:

- أ) إئتمان يقدمه المصدر الى المستورد مباشرة.
- ب) تمنحه مؤسسة مالية في بلد المصدر للمشتري.

(2) التسهيلات المصرفية: - قروض قصيرة الأجل تمنحها المصارف دولية النشاط للبلاد النامية بفرض تمويل عجز موسمي في حصيللة (النقد الأجنبي) ويتراوح أجل تلك القروض بين 6 اشهر وسنة واحدة، واسعار الفائدة عليها حسب فائدة السوق.

(3) الأسواق المالية الدولية: - وتعد من المصادر المهمة للحصول على التمويل الدولي، اضافة إلى كونها مجالاً واسعاً لتوظيف الفوائض المالية عبر الحدود وتقسم إلى:-

أ) السوق النقدية الدولية:- وهذه السوق يكون التعامل فيها بين البنوك التجارية وبالودائع ذات المبالغ الكبيرة ولمدة قصيرة (أقل من سنة) وتتأثر السوق بتقلبات الصرف كون التعامل يجري بالعملات الأجنبية.

ب) سوق رأس المال الدولية:- وهي السوق التي يتم التعامل فيها بأصول مالية متوسطة أو طويلة الأجل والتي يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة، يتم التعامل في الأوراق المالية الصادرة عن منظمات الاعمال، بصورة قروض أو مساهمات في رأس المال.

آلية التعامل في السوق النقدية وسوق رأس المال الدولية⁽³⁾

- يتم التعامل في السوق النقدية الدولية على أساس الثقة التامة بين الاطراف، وهناك رقابة تفرضها البنوك المركزية على حركة التعاملات والتحويلات للعملات الأجنبية، وقد نجم عن هذه الرقابة ما يعرف ببنوك (الأوف شور)، وهي مراكز مالية تعمل في مجال الإقراض والإقتراض وتلقي الودائع خارج حدودها الوطنية ولا تخضع لرقابة البنوك المركزية في كافة عملياتها، ويجري التعامل بتلك المراكز استناداً لشروط التعامل بين بنوك لندن (الليبور) وهو معدل الفائدة بين بنوك لندن، كما أن هناك اطراف أخرى تعمل في السوق (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التسويات الدولية، الشركات المالية، الصناديق الإقليمية، بيوت المقاصد... الخ).

أما أدوات السوق النقدية الدولية ((الودائع أجل مدتها(يوم الى عدة سنوات)، شهادات الإيداع القابلة للتداول والتظهير في السوق الثانوية، شهادات

الإيداع المخزنة (تخزن في البنك ولا تتداول في البورصة)، شهادات الإيداع الأمريكية، القبولات المصرفية، أوراق مصرفية)).
- أما التعامل في سوق رأس المال الدولية: فيتم من خلال السوق الأولية والبورصة، وتعامل في السوق الكثير من المؤسسات (صناديق الاستثمار، الشركات الدولية، شركات التأمين، صناديق التقاعد،... الخ)، ويتضمن سوق رأس المال الدولي كلا من، سوق القروض المشتركة، وسوق السندات الدولية، التي تعد أهم وسيلة للحصول على السيولة طويلة الأجل.

ثالثاً:- التمويل التجاري الدولي:-

تلجأ الدول والمؤسسات والشركات الكبرى إلى تغطية احتياجاتها من أسواق أدوات الدين الدولية (سوق السندات) عن طريق إصدار السندات قصيرة الأجل أم متوسطة أو طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأسواق في الدول المصدرة للعملة العالمية أو في الأسواق العالمية الحرة.

ومن أهم شروط إصدار السندات هو كون الجهة المصدرة مؤهلة للإقتراض من خلال إصدار السندات، وهذا التأهيل يتم من خلال حصول الجهة المصدرة على تصنيف إئتماني دولي من إحدى وكالات التصنيف الدولية المعروفة مثل (FitchRatings, Standard & Poor, Moody's). ويجب ألا يقل التصنيف للجهة الراغبة بالإقتراض عن درجة الإستثمار (BBB)، وفي حالة كون التصنيف أقل من ذلك مثلاً (BB)، أو أقل فهذا الدرجة تصنف كونها درجة مضاربة، حيث تتميز بإرتفاع كلفة الإصدار، وخاصة كلفة تغطية الإصدار وإدارته وبيعه، كما وتتميز بإرتفاع سعر الفائدة على السندات المصدرة.

أما في حالة عدم رغبة الجهة طالبة التمويل أو لعدم مقدرتها على إصدار السندات أو أي أدوات دين أخرى، فهي تلجأ إلى البنوك العالمية، والتي إذا إقتضت بجدوى التمويل وقدرة الجهة المقترضة على السداد، فيتم ذلك التمويل مباشرة (من قبل البنك) أو من خلال تجمعات بنكية ويعتمد حجم البنوك المشاركة على حجم التمويل المطلوب.

المبحث الثاني

مببرات اللجوء إلى التمويل الدولي

يعد اختلال هيكل الموارد عاملاً أساسياً في اللجوء إلى التمويل الخارجي لكونه يعكس اختلال هيكل الإنتاج والتراكم، وهذا يظهر بصورة انخفاض في مستوى عرض السلع والخدمات في الاقتصاد عن مستوى الطلب المحلي ومن ثم يساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار.

ويتطلب المسار السليم لعملية التنمية الاقتصادية وجود نوع من الموازنة النسبية بين الموارد واستخداماتها، حتى لا تكون ندرة الموارد سبباً في حدوث اختناقات متعددة في الاقتصاد كإنخفاض معدل نمو الناتج المحلي نتيجة لانخفاض مستوى الاستثمار أو زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي نتيجة لندرة الموارد الأجنبية.. الخ. ومن المعلوم أن البلدان النامية تتسم باختلال هيكل الموارد الاقتصادية يتمحور بصورة رئيسة حول ثلاث فجوات هي: فجوة الموارد الداخلية المتمثلة بالفجوة بين الادخار والاستثمار وفجوة الموارد الخارجية المتمثلة بالفجوة بين الصادرات والاستيرادات وفجوة الموازنة العامة المتمثلة بالفجوة بين الإيرادات والنفقات، وهذه الفجوات المذكورة هي التي مدعاة للاستعانة إلى التمويل الدولي.

1- الفجوة بين الاستثمار والادخار (فجوة الموارد الداخلية):

تعتبر الفجوة بين الاستثمار والادخار عن فجوة الموارد الداخلية التي تعكس مظهر الاختلال الداخلي، إذ أن هذه الفجوة تشير إلى قصور الادخارات الوطنية عن تغطية الاستثمارات الوطنية المطلوبة، فحجم الادخارات واسلوب توظيفها هو الذي سيحدد تكوين راس المال لأن الامكانيات المتاحة لتكوين الادخارات الوطنية تتفاوت من بلد إلى آخر تبعاً لما يمتلكه كل بلد من موارد طبيعية، فضلاً عن طبيعة السلوك الادخاري الذي يتباين هو الآخر بين البلدان، وعليه إذا لم يستطع GDP عن توفير دخل كافٍ لتمويل الاستهلاك وتكوين مدخرات كافية للاستثمار المطلوب تظهر هذه الفجوة والتي تنعكس على شكل عجز، وعموماً

فان البلدان التي استعانت بالتمويل الخارجي تعاني من قصور شديد في قدراتها الادخارية وبما يعيق استثماراتها.

2- الفجوة بين الصادرات والاستيرادات (فجوة الموارد الخارجية):

النمط الاخر الذي يعبر عن الخلل الهيكلي ينعكس من خلال فجوة الموارد الخارجية التي تمثل بدورها الفجوة بين الصادرات والاستيرادات الناجمة عن قصور في حصيللة الصادرات من السلع والخدمات عن تغطية قيمة الاستيرادات فيها، ان فجوة الموارد الخارجية هي انعكاس لفجوة الموارد الداخلية وهي تعبير عن مستوى التباين بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن الناحية النظرية هناك علاقة قائمة بين الفجوتين الداخلية والخارجية على افتراض وجود تداخل احلالي كامل بين موارد كل منهما، الا ان هناك ثمة اختلافات بين الفجوتين من حيث طبيعة العوامل المؤثرة في كل منهما، ذلك ان المدخولات المحلية عمليا لا تتمتع بدرجة احلال كاملة لتعويض الحاجة إلى الموارد الخارجية التي تتميز بدرجة احلال عالية للتعويض عن نقص المدخرات المحلية⁽⁴⁾.

ويطلق على التحليل الذي يربط بين فجوة الموارد المحلية وبين فجوة الموارد الخارجية بنموذج الفجوتين Two Gaps Model وذلك لوجود تناظر بينهما، فعندما تكون قيمة الاستيرادات في الاقتصاد القومي خلال مدة محددة تزيد عما يمكن الحصول عليه من النقد الأجنبي المتأتي من الصادرات خلال المدة ذاتها، فان الفرق هنا لا يبد وان يمول من الخارج، وهذا التمويل الخارجي الاخر يعكس فجوة الموارد الخارجية او ما يطلق عليها احيانا (فجوة التجارة الخارجية) الذي لا يبد ان يناظر مقدار العجز في الادخار المحلي خلال المدد السابقة⁽⁵⁾. ويمكن اثبات ذلك من خلال العلاقات الآتية:

$$Y = C + I + (X - M)$$

اذ ان $Y =$ الناتج المحلي لاجمالي

$C =$ اجمالي الاستهلاك

$I =$ اجمالي الاستثمار

$$X = \text{الصادرات}$$

$$M = \text{الواردات}$$

والمعادلة السابقة تشير إلى أن العرض الكلي يساوي الطلب الكلي ومنها نستنتج⁽⁶⁾:

وبما أن الناتج المحلي يولد دخلاً مساوياً له، وهذا الدخل يتوزع بين

الاستهلاك والادخار فإن:

$$Y = C + S$$

$$C + S = C + I + (X - M)$$

$$C + S + M = C + I + X$$

$$M - X = I - S$$

ومما سبق ظهر هناك تطابق بين الفجوتين، ففي حالة زيادة الاستيرادات على الصادرات تظهر فجوة الموارد الخارجية معبرة عن العجز في الحساب التجاري لميزان المدفوعات، وأن ذلك العجز يمول عن طريق تدفقات رأسمالية خارجية (FC) فإن:

$$I - S = M - X = FC$$

والمعادلة الأخيرة تعني ببساطة أن إجمالي استثمارات الاقتصاد القومي التي تفوق إجمالي مدخراته لا بد وأن تمول عن طريق تدفقات إضافية من رأس المال لأجنبي تعمل على تمويل الاستيرادات اللازمة لدعم عملية التنمية الاقتصادية.

ومن الجدير بالذكر أن التناظر بين الفجوتين الداخلية والخارجية قد لا يتحقق خلال المدد القادمة وذلك بسبب اختلاف الأفراد والهيئات المسؤولة عن اتخاذ القرارات المتعلقة (بالادخار - الاستثمار)، (الصادرات - الواردات) وانعدام التنسيق بينهما، أو للتغيرات الاقتصادية الدولية المتعلقة بظروف السوق الدولية، فضلاً عن الظواهر الاقتصادية كالتضخم أو الكساد في السوق المحلية أو السوق الخارجية، أو تغيرات أسعار الفائدة. كل ذلك يؤدي إلى اختلال العلاقة بين المتغيرات المحددة للفجوتين ومن ثم لا تؤدي إلى تناظر الفجوتين في المستقبل، لكن من المحتم أن نظم الحسابات القومية تجعل من هذا التناظر ممكناً وبذلك تساوي الفجوتين في المدد السابقة⁽⁷⁾.

وسبق ان بينا ان فجوة الموارد المحلية تنعكس في فجوة الموارد الخارجية وان الفجوتين تميلان إلى التناظر في المدد الماضية، لكن ذلك لا يعني ان تقدير احدي الفجوتين يعوض عن تقدير الفجوة الأخرى، ذلك ان كل فجوة من الفجوتين تشير الى عوامل ومتغيرات لا تشير اليها الفجوة الأخرى، لذا يُعدُّ تقدير كل فجوة على انفراد وتحديد العوامل المؤثرة فيها ومقارنتها بالفجوة الاخرى ذا اهمية كبيرة، اذ يمكن من خلال ذلك تخطيط السياسات الاقتصادية المناسبة وتنفيذها تلك التي من شأنها تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعجيل عملية التنمية الاقتصادية.

3- الفجوة بين الإيرادات والنفقات (فجوة الموازنة العامة):

تعبر الفجوة بين الإيرادات والنفقات عن العجز في الموازنة العامة للدولة، وتعد جزء من فجوة الموارد الداخلية يكون مسؤولا عنها القطاع العام⁽⁸⁾، ويطلق على التحليل الذي يربط بين الاختلال الداخلي المعبر عنه بفجوة الادخار- الاستثمار للقطاع الخاص وفجوة الإيرادات- النفقات للقطاع العام وبين الاختلال الخارجي المعبر عنه بفجوة الصادرات- الاستيرادات بتحليل نموذج الفجوات الثلاث. وكما اثبتنا وجود تناظر بين فجوة الموارد المحلية و فجوة الموارد الخارجية، يمكن ان نثبت ان فجوة الموازنة العامة هي جزء من فجوة الموارد المحلية من خلال العلاقات الآتية:

$$I-S=M-X$$

وبما ان اجمالي الاستثمار يتكون من الاستثمار في القطاع الخاص والاستثمار في القطاع الحكومي، وان الادخار يتكون من الادخار في القطاع الخاص والادخار في القطاع الحكومي فتكون العلاقة السابقة كالآتي⁽⁹⁾:

$$(IP-SP)+ (IG- SG)= M-X$$

اذ ان: IP = الاستثمار في القطاع الخاص

SP = الادخار في القطاع الخاص

IG = الاستثمار في القطاع الحكومي

SG = الادخار في القطاع الحكومي

ان الفرق بين استثمارات القطاع الحكومي وإدخاراته يعكس لنا حالة الفائض او العجز في الموازنة العامة للدولة او الفجوة بين الإيرادات والنفقات، والعجز في الموازنة العامة يعكس في التحليل النهائي فائض طلب (Excess Demand) في الاقتصاد القومي، ولما كان الإنفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري، يمثل نسبة كبيرة من الطلب الكلي، لذا فان زيادة الطلب الكلي على العرض الكلي يعبر عن فجوة تضخمية (Inflationary Gap).

المبحث الثالث

الديونية العالمية كمصدر للتمويل الدولي

أولاً:- المديونية العالمية: International Debts

تتلخص الأزمة بتوقف عدد كبير من الدول متوسطة الحجم مثل المكسيك والبرازيل والأرجنتين وكذلك دول العالم الثالث الأفريقية والعربية والآسيوية عن دفع التزاماتها الخارجية بالعملات الأجنبية للبنوك الدائنة التي تعرضت إلى زعر مالي خطير في اسواق النقد واعتبارا من آب/1982 ، والمطالبة بإعادة جدولة الديون (rescheduled).

لقد أسهمت عوامل خارجية وأخرى تعلقت بالدول المديونة ذاتها لوقوع الازمة يمكن إيجازها بالآتي:

(1) العوامل الداخلية⁽¹⁰⁾:- أن الاسباب الخاصة لازمة المديونية وإن اختلفت بين الدول وحسب خصوصيات كل إقتصاد ، الا ان معظم إقتصاداتها كانت لها مجموعة متشابهة من العوامل هي:-

أ- تزايد الطلب الكلي وضعف المدخرات الوطنية:- ان إتباع بعض الدول أنماطا للإنفاق مبنية على زيادة الاستهلاك من السلع والخدمات تفوق معدلات الناتج أو المعروض السلعي المحلي، يؤدي إلى زيادة الواردات على حساب الصادرات وكانت نتائجها فجوة موارد بالعملة الأجنبية إستدعت الاعتماد على الاقتراض الخارجي لتغطيتها. كذلك عانت اغلب الدول ضعف معدلات الادخار المحققة محليا للوفاء بمتطلبات الاستثمار المستهدف، وكان سبب إنخفاض الادخار تدني مستوى دخول اغلبية الافراد، علاوة على إتباع الاقلية الثرية الإفراط في الاستهلاك التفاخري، فضلا عن انخفاض الوعي المصرفي وتخلف في العادات المصرفية.

ب- إعتداع سعر صرف مبالغ به للعملة المحلية:- عندما لا يكون سعر الصرف معبراً عن النشاط الاقتصادي للدولة، (مبالغ في قيمة العملة) فإن ذلك من شأنه تحقيق عجز دائم في ميزان المدفوعات بسبب ارتفاع الاستيرادات وانخفاض

الصادرات، وذلك لكون السلع الأجنبية تكون رخيصة ينظر المستهلك المحلي فتزداد الاستيرادات، ومن الجانب الآخر تكون السلع المحلية غالية ينظر المستهلك الأجنبي فتتخفف الصادرات.

ج- سوء إدارة الدين الخارجي:- لا توجد لمعظم الدول المدينة رؤى واضحة لكيفية إدارة عملية الاقتراض وتقييم جدارة الدولة على تسديد الدين عند الاستحقاق، وكان لابد للسلطات المسؤولة عن إدارة الدين أن تتوفر لديهم معلومات عن حجم الدين، أسعار الفائدة، فترات التسديد، أجل الاستحقاق، كفاءة استخدامه، حجم الاحتياطات الخارجية، أسعار الصرف، تطورات أسعار الفائدة، لقد كان لإدارة الدين غير الكفوءة دور في إندلاع أزمة المديونية واستمرارها، وكل ذلك أكدته دراسة للبنك الدولي عام 1985 أوضحت إن أربعة دول فقط من عشرين دولة تقوم بتسيير ديونها بشكل جيد ومنظم، في حين لا توجد إدارة ورؤى لإدارة الدين لدى الباقيين⁽¹¹⁾.

د- فشل انماط التنمية:- لم تنجح سياسة الاحلال محل الواردات التي اتبعتها الدول النامية لخفض الاستيرادات وزيادة الصادرات، وكل ذلك أثر سلبا على حالة ميزان المدفوعات، فكان المفروض من تلك الدول التوجه لإنشاء شركات صناعية ناجحة تحترق اسواق التصدير وهذا ما اتبعته دول جنوب شرق آسيا وساهم في توليد فوائض مالية لخدمة الدين العام الخارجي.

هـ - عدم وجود بيئة جاذبة لرأس المال:- لم تستطع الدول النامية قبل اندلاع الازمة من إرساء مناخ استثماري جاذب لرأس المال تتوفر فيه جميع العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية الجاذبة لرأس المال الأجنبي فضلا عن حالة البيروقراطية والروتين الإداري والفساد الإداري والمالي، كلها شكلت عوامل لطرد رأس المال الأجنبي وعززت من هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج.

و- إتباع سياسات مالية ونقدية وتجارية غير صحيحة اعتمدت على قرارات إدارية خاطئة لا تخضع للمساءلة والمحاسبة في ظل غياب التمثيل الديمقراطي لمختلف الشرائح الاجتماعية، كذلك اللجوء إلى سياسات الدعم التي أثقلت اعباء الموازنة العامة للدولة.

(2) العوامل الخارجية:- تمثلت الأسباب الخارجية بتلك العوامل الخارجة عن

سيطرة الدول المدينة والمتمثلة بالظروف السياسية والاقتصادية والمالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي منذ بداية عقد السبعينيات من القرن المنصرم، منها:-

أ) إتساع فجوة التبادل الامتكافىء بين الدول المتقدمة والنامية حيث تخصصت الدول النامية بقطاعات صناعية او زراعية غير رائدة ذات تكنولوجيا ضعيفة، فضلاً عن اعتمادها على تصدير مواد اولية بأسعار لا تتحكم بها، بينما العالم المتقدم تخصص في صناعات استراتيجية ذات تكنولوجيا متطورة، فضلاً عن إن معدلات التضخم المالي والتي تجاوزت 10% في العالم المتقدم أدت إلى ارتفاع اسعار الواردات. في حين اتجهت اسعار الصادرات إلى الانخفاض بسبب انخفاض الطلب عليها من العالم المتقدم وكل ذلك ادى إلى عجز في الميزان التجاري الذي يتطلب التمويل الخارجي من خلال الإقتراض.

ب) حالة عدم الاستقرار النقدي:- ادت الظروف السياسية ولاسيما حرب اكتوبر عام 1973 الى صدمة البترول الأولى عام 1974 والتي نتج عنها ارتفاع اسعار النفط، ترتب عليه اعادة توزيع أحتياطات دول العالم بانتقالها من الدول غير المصدرة إلى المصدرة والتي لم تستطع استيعاب تلك الفوائض المالية واستثمارها في بلدانها، حيث أودعتها لدى البنوك العالمية والتي قامت بعملية إعادة تدوير(Recycling) تلك الفوائض واقراضها للدول صاحبة العجز بسرعة بهدف تمويل النمو الاقتصادي في بلدانها، ان أغلب دول العالم الثالث وبسبب عدم استطاعتها مواجهة الأسعار العالية للنفط لجأت إلى البنوك العالمية لإقراضها وبشروط السوق، كما ان أزمة النفط الثانية 1979 عمقت حاجة الدول إلى الإقتراض بعد وصول سعر النفط 34 دولار للبرميل الواحد، والشئ الأهم من ذلك هو انتهاء العمل بنظام الصرف الثابت وبدء مرحلة تعويم الصرف بعد توقف أمريكا معادلة الدولار بالذهب في بداية عقد السبعينات من القرن الماضي.

ج) دخول العالم المتقدم مرحلة التضخم الركودي حيث معدلات التضخم المرتفعة ترافقت مع ارتفاع معدل البطالة مما ابطل مفعول الوصفة الكنزيرة للمقايضة بين

التضخم والبطالة، وظهرت حالة التضخم مع الركود، والذي انعكس على استيرادات الدول النامية.

(د) التغيير في أسعار الفائدة وارتفاعها حيث تجاوزت 10% وهي في تغيير مستمر، وقد أشارت التقارير الدولية الى ان متوسط سعر الفائدة الذي اقترضت به الدول النامية من المصادر الخاصة قد بلغ حسب سعر الليبور^(*) (Libor) حوالي 16,6% عام 1981.

إن ارتفاع الاسعار بالنسبة للنفط والفائدة اثرت بشكل واضح على مديونية الدول النامية من نواحي عدة:-

* ازدياد مديونية الدول غير المصدرة للنفط حيث ترتفع تكلفة استيراده ثم تكلفة الواردات وبالتالي عجز الميزان التجاري وكل ذلك يجعل البلد يلجأ الى الاقتراض.

* ارتفاع اسعار النفط جعلت الدولة المصدرة له تحصل على فوائض مالية لم تستطع توظيفها في بلدانها، حيث أودعتها في مراكز المال العالمية، وقد تنافست البنوك العالمية على إعادة تدويرها من خلال إعادة إقراضها وبشروط السوق التجاري للدول النامية وكل ذلك زاد من مديونية تلك الدول.

ثانياً:- علاقة المديونية بالتمويل الدولي

إن توقف المصادر الخاصة للتمويل الدولي بسبب أزمة المديونية عن إقراض الدول المدينة جعلها في موقف صعب لحاجتها لذلك، وكل ذلك جعلها تلجأ إلى المؤسسات المالية الدولية ممثلة في الصندوق والبنك الدوليين لمساعدتها في النهوض مرة اخرى من خلال إتباع برامج تصحيح خاصة تعالج أسباب ذلك وتعيد لتلك الدول مصداقيتها الإئتمانية الخارجية ولتجعلها تحصل على التمويل اللازم للاستمرار ببرامجها التنموية.

وبعد إقتناع المنظمات الدولية والدول الكبرى بعدم قدرة الدول المدينة على إستئناف النمو وتمسوية الديون، لجأت الدول المدينة ومن خلال تلك المنظمات

(*) الليبور: هو سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن.

الدولية إلى الدخول في مفاوضات للإتفاق على إعادة جدولة الديون^(*) وعلى وفق خطة (برادي) وزير الخزانة الأمريكية والتي تعتمد على ثلاث محاور:-

(1) تمنح البنوك الدائنة الدول المدينة خصماً ما بين 30 - 50% حسب كل حالة، مقابل ضمان تسديد الرصيد المتبقي بعد الخصم وفوائده، وقد تم توفير الضمان من خلال تقديم السندات الأمريكية تم تمويل شرائها من المنظمات الدولية.

(2) التزام الدول المدينة بتنفيذ برامج تصحيح اقتصادي وسياسي وحسب توجيهات الصندوق الدولي متمثلة بما يلي:-

- تخفيض قيمة العملة.
- تحرير الأسعار.
- تخفيض مستوى الطلب وتحقيق التوازنات الأساس في الحساب الجاري والموازنة العامة.
- رفع الدعم الحكومي عن المواد الضرورية.
- رفع اسعار الفائدة المدينة لزيادة الإدخار والاستثمار.
- تحرير التجارة الخارجية.
- إتباع سياسات الخفضخصة وإصلاح القطاع العام.

(3) يحول رصيد الدين بعد الجدولة والخصم إلى سندات قابلة للتداول سميت سندات (برادي) وذلك لتمكين البنوك الدائنة من تنويع مخاطرها وكذلك تمكين الدول المدينة من شراء دينها من السوق الثانوية أو مبادلتها بإستثمارات او التعاقد مع طرف ثالث لشراءه.

(*) من الجدير بالذكر يتم تسوية وإعادة جدولة الديون الخارجية للدول المدينة من قبل نادي باريس الذي انشأ عام 1956 حيث تقدم الدول المدينة طلباً بتوجيه الدعوة لدائنيها بخصوص ديونها الرسمية وبحضور مراقبين من IMF، WB، UNCTAD، OCED، ويكون التفاوض متعدد الأطراف وينتج عنه اتفاقية جماعية ويرئاسة احد كبار موظفي وزارة الخزانة الفرنسية. - إما نادي لندن فيختص بتسوية وإعادة جدولة الديون التجارية.

ثالثاً:- آثار الديون الخارجية على الدول النامية

1- أثر المديونية على ارتفاع معدل خدمة الدين (12):-

أدت المديونية الخارجية للدول النامية إلى ارتفاع معدل خدمة الدين بشكل كبير والذي يسمى مؤشر خدمة الدين بالنسبة للصادرات الذي يساوي نسبة مجموع الأقساط بالإضافة إلى مجموعة الفوائد إلى مجموع صادرات الدول المدينة.

$$\text{معدل خدمة الدين} = \frac{\text{مدفوعات القسط} + \text{مدفوعات الفائدة}}{\text{مجموع حصيلة الصادرات}} \times 100\%$$

وكلما ارتفع هذا المعدل سيؤدي إلى ان معظم حصيلة النقد الأجنبي المستحصل من الصادرات سيوجه لتسديد اعباء الديون وخدمة الدين، وإن ارتفع هذا المعدل يؤثر بشكل سابي على تمويل الواردات، بمعنى في حالة تجاوز هذا المؤشر نسبة 50% فإنه يشير إلى ان البلد المدين يواجه عبئاً ثقيلاً لمديونيته للخارج، ولا بد من طلب إعادة الجدولة.

2- أثر المديونية على الاستيراد وإضعاف عملية التنمية:

تحتاج الدول النامية في عملية التنمية الى السلع الرأسمالية والآلات والمعدات التي ليس لها القدرة على إنتاجها، وكذلك بعض المواد الغذائية الأساسية التي لا تستطيع إنتاجها، وهذا يتطلب منها استيرادها، ولكن الاستيراد يتطلب اموال بالعملات الأجنبية، وطالما تلك الدول المدينة معنية بتسديد الديون الخارجية لذا سيكون نصيب التنمية ضعيفا، نظرا لعدم قدرة الاقتصاد المحلي على توفير الأموال اللازمة لعملية التنمية والاستيراد معاً.

ويمكننا احتساب قدرة الاقتصاد المحلي على الاستيراد من خلال المعادلة التالية:-

$$C_i = \frac{(X_e + F) - (D + P)}{P_i}$$

حيث أن: C_i = قدرة الاقتصاد على الاستيراد

X_e = حصيلة الصادرات من السلع والخدمات

F = تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الاقتصاد المحلي

P_i = سعر الوحدة من الواردات P = تحويلات الإرباح وعوائد الاستثمارات الأجنبية الخاصة

D = مبالغ خدمة الديون الخارجية

وتوضح المعادلة أن قدرة الاقتصاد الوطني على الاستيراد تتأثر بعامل كبير وهو مبالغ خدمة الديون الخارجية التي تقلل من حصيلة الصادرات وتدفق رؤوس الأموال إلى الاقتصاد المحلي.

3- أثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات:

أحدثت المديونية الخارجية "نزيفا" في انتقال العملة الصعبة إلى تسديد الديون وخدمتها، ووجدت هذه الدول نفسها تعيش حالة سيئة بين العجز والإستدانة وإستمرار العجز وتزايد الاعتماد على القروض الخارجية، فإذا كان معدل نمو صادرات البلد المقترض أقل من معدل سعر الفائدة على القروض الخارجية، فإن ذلك يؤدي إلى تزايد اعباء خدمة المديونية وعجز ميزان المدفوعات أما إذا كان معدل نمو الصادرات يفوق معدل سعر الفائدة فإن ذلك يؤدي إلى تخفيض اعباء ومعدل المديونية ويحسن من وضع ميزان المدفوعات.

4- أثر المديونية على التضخم: فكان في عدة اتجاهات هي:

- أ- عند دخول القروض الأجنبية للدول يقابله زيادة في عرض النقود في تلك الدولة وبالتالي ينتج عن تنفيذ المشروعات الممولة عن طريق الاقتراض الخارجي زيادة في الكتلة النقدية، وهذا بإمكانه ان يؤدي إلى بروز تيارات تضخمية خلافا عما يكون الامر بالتمويل المحلي للمشروعات الصادر من المدخرات المحلية، كما ان تسديد أقساط الدين له تأثير على ارتفاع الأسعار وخاصة إذا كانت صادرات الدولة المدينة قابله للإستهلاك محليا، ونتيجة لتزايد اعباء الديون تضرض على الدولة المدينة زيادة الصادرات على حساب حاجتها المحلية وهو الامر الذي يدفع الى انخفاض عرض السلع محليا مما يزيد في ارتفاع اسعارها وبالتالي حدوث حالة التضخم.
- ب- زيادة اعباء الدين تؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية واضعاف القدرة على زيادة التصدير مما يؤدي إلى اتجاه الأسعار نحو الارتفاع.

5- أثر المديونية على انخفاض الادخار المحلي والاحتياطات الأجنبية:

يؤثر تفاقم المديونية الخارجية على الادخارات المحلية في البلدان المدينة، وتعمل على اضعافها، وفي المقابل تعمل على تشجيع الاستهلاك المحلي، وهذا يعود إلى ان قيادة البلدان المدينة ينظرون إلى ان التمويل الأجنبي يمكن ان يكون بديلا،

وبالتالي لا تتمكن من تعبئة الادخار المحلي. كما ان اعباء الدين الخارجي أثرت بدورها على تكوين مدخرات محلية، كما تؤثر المديونية الخارجية على انخفاض الاحتياطات الأجنبية من العملة الصعبة اذ يعمل تسديد المديونية على استنزاف احتياطياتها من العملات الأجنبية لتسديد ديونها وابعائها.

إحصائيات المديونية: - إن بداية السبعينات من القرن العشرين كانت مرحلة تحول في الفكر المالي العالمي وشهد العالم تغيرات كثيرة (أزمة النفط الأولى والثانية، فك ارتباط الدولار بالذهب، التضخم الركودي في البلاد المتقدمة، الفوائض المالية المتجمعة في سوق العملات، التغير في هيكل مصادر الاقتراض وشروطه) كلها عوامل ساهمت في وضع جذور أزمة المديونية العالمية. فقد تغير هيكل مصادر الاقتراض بعد عجز مصادر التمويل الرسمية في تقديم العون المالي للدول النامية الى المصادر الخاصة (البنوك العالمية) المتسمة بشروطها الباهضة التكاليف من حيث ارتفاع اسعار الفائدة، فقد ارتفعت مساهمة الاقتراض الخاص من 45% من اجمالي مصادر التمويل عام 1970 الى 63,8% عام 1980 مقابل ذلك انخفضت مساهمة المصادر الرسمية من 55% عام 1970 إلى 36% عام 1980 وكذلك استمر ذلك في عقد الثمانينات، كما ساهم التغير في شروط الاقتراض الخارجي ولاسيما ارتفاع معدلات الفائدة خلال المدة (1970- 1984) في تفاقم مشكلة الديون، حيث ارتفعت متوسط معدلات الفائدة من 5,3% إلى 9,2% وهذه الزيادة كانت لدى المصادر الخاصة⁽¹³⁾، وقد تصاعدت مبالغ الديون لدى العديد من الدول النامية التي اقتضت كميات هائلة من المصارف الخاصة، وذلك لتمويل احتياجاتها للأموال الأجنبية ولتسديد فواتير سعر النفط المرتفعة، وهكذا اضطرت تلك الدول الى الاقتراض الخارجي لتغطية عجز موازين مدفوعاتها، وخصوصا اقتران ذلك مقابل ارتفاع كبير في اسعار السلع الصناعية التي تستوردها. واستمر ذلك الوضع حتى اعلنت المكسيك عن عجزها لتسديد ديونها صيف عام 1982 وانطلقت الشرارة الأولى للازمة واحداثت ذعرا في الدوائر المالية العالمية، ولا تزال المكسيك اكبر دول العالم مديونية بعد البرازيل، وفي عام 1993 بلغ اجمالي مديونيتها 113 مليار دولار (اكثر من نصفها قصيرة الاجل) والباقي للبنوك الكبرى الخاصة في امريكا وأوروبا، أما البرازيل فقد بلغت مديونيتها

نفس العام حوالي 121 مليار دولار⁽¹⁴⁾، واتسع نطاق الازمة لتشمل دولا مثل الأرجنتين وفنزويلا والجزائر وبوليفيا وبلغاريا وبولندا والمغرب وغيرها.

إن الازمة وقعت عام 1982 عندما وصلت ديون الدول النامية ودول اقتصاد السوق الناشئة إلى 521,1 مليار دولار. ثم وصلت إلى 1236,7 مليار دولار عام 1991، ثم إلى 2919 مليار دولار عام 2004 ثم إلى 3511,6 مليار عام 2006 ثم إلى 4892,3 مليار دولار عام 2009 وهذا يعني أن الازمة مازالت موجودة. أما على صعيد التوزيع الجغرافي لإجمالي الديون الخارجية للدول النامية يلاحظ أن الدول النامية الآسيوية تحتل المرتبة الأولى للديون التي بذمتها، أما المرتبة الثانية فكانت دول أمريكا اللاتينية ثم دول وسط وشرق أوروبا وكما يظهرها الجدول الآتي:-

جدول (3) الديون الخارجية بذمة الدول النامية

واقتمادات السوق الناشئة للمدة (2011-2006) مليار دولار

السنوات	2011	2010	2008	2006
اجمالي الديون	5.982.5	5,443,4	4,649,2	3,511,7
افريقيا جنوب الصحراء ^(*)	266.7	246,4	213,7	184,0
وسط وشرق أوروبا	1.208.8	1,145,5	1,024,3	668,5
الدول المستقلة ^(**)	801.0	790,6	731,4	466,5
الدول النامية الآسيوية	1.711.8	1.476.6	1,123,2	937,8
الشرق الاوسط وشمال افريقيا ^(***)	760.4	742.3	689,7	486,7
أمريكا اللاتينية ^(****)	1.233.0	1.042.0	869,2	748,2

(*) تضم دول إفريقيا جنوب الصحراء إضافة الجزائر/المغرب/ تونس/ السودان/ الصومال/ وجيبوتي.

(**) الدول المستقلة:- روسيا، أوكرانيا، بيلاروسيا، أذربيجان، أوزبكستان...الخ.

(***) وتضم (مصر، قطر، العراق، سورية، المغرب، لبنان، إيران، ليبيا، اليمن، عمان، الأردن، الكويت، الجزائر، تونس، الإمارات، فلسطين).

(****) أمريكا اللاتينية:- وتضم دول منها: الأرجنتين، المكسيك، البرازيل، تشيلي، هندوراس، جامايكا، أورغواي وغيرها.

أما على صعيد الدول العربية فيمكن عرض ديونها بالجدول الآتي:
جدول (4) الدين الخارجي للدول العربية للعام 2010 (مليار دولار)

الدولة	الدين الخارجي
الأردن	6.486
تونس	21.541
الجزائر	5.681
السودان	37.450
عمان	8.211
سوريا	4.469
لبنان	20.274
مصر	34.993
المغرب	23.566
اليمن	6.144
موريتانيا	3.319
جيبوتي	634
جزر القمر	233
المجموع	173.515

المصدر:- صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2011، ص89.
 ومن الجدول يتضح أن هناك ثلاث عشرة دولة عربية مديونة إضافة إلى العراق الذي لم تحسم ديونه بعد وتفاوتت التقديرات حولها والتي قد تتجاوز 70 مليار دولار في أصعب الظروف، وهناك دولاً عربية هي دول دائنة مثل السعودية والامارات والكويت وقطر وليبيا والبحرين.

مصادر وهوامش الفصل الثاني

- (1) د. محمد صفوت صادق، خصائص المعاملات الاقتصادية الدولية، أخبار البترول والصناعة، السنة 19 العدد 219، أبو ظبي، 1995 ص19.