

# التمويل الدولي

المحاضرة الأولى لطلاب السنة الثالثة

**الدكتور خيام الزعبي**  
جامعة الفرات - كلية الاقتصاد

---

---

✘ يختص موضوع التمويل الدولي، بتدفقات رؤوس الأموال عبر العالم، وهو موضوع متغير دائماً ومرتبطة بقضايا فعلية، مثل مشاكل وسياسات موازين المدفوعات، التغيرات في أسعار الصرف، أزمة المديونية، وغير ذلك من الموضوعات.

# أولاً: التدفقات المالية الدولية:

× طبيعة وأهداف التحركات الدولية لرأس المال: حيث يتنوع تاريخ التمويل الدولي الى درجة كبيرة، فقد ازدادت الروابط خلال القرن الماضي عبر تدفقات التجارة وحركات رؤوس الأموال، وهذا ما أدى إلى زيادة درجة الاعتماد المتبادل interdependence، وبالنتيجة فإن الشكل الذي يتخذه النظام المالي الدولي بدأ يصبح أكثر أهمية في التأثير على مستويات معيشة دول العالم، وفي تحديد قدرة هذه الدول على جذب التدفقات المالية المترافقة بالاستثمارات والتطوير.

× تغير هيكل التحركات الدولية لرؤوس الأموال مع الزمن نتيجة للتغيرات الاقتصادية الحاصلة في العالم ومن أهمها:

-التغيرات الحاصلة في النظام النقدي العالمي.

-تعويم عملات مختلف الدول.

-تراكم فوائض الدول النفطية في الأسواق المالية الدولية.

-نمو أسواق العملات الأوروبية.

-ظهور آليات جديدة للتمويل في أسواق الائتمان الدولية.

✘ والأصل في التدفقات الرأسمالية أنها تعكس تدفقات عينية بين الدول، إذ أن حجم التجارة الدولية من السلع والخدمات يعكس حجماً معيناً من تدفقات رؤوس الأموال، ومن ثم فإن تزايد التدفقات المالية بدرجة تزيد عن التدفقات العينية من السلع والخدمات بين الدول يؤدي إلى نمو ظواهر غير طبيعية، وتساعد لما يسمى بظاهرة الاقتصاد الرمزي، الذي يشير إلى وجود تيارات متزايدة من رؤوس الأموال تفوق الحاجة الفعلية للاقتصاد الدولي من هذه التدفقات.

## × العوامل المؤثرة في تدفقات رأس المال:

أدى التراجع عن اتفاقية بريتون وودز ، وما صاحب ذلك من تقلبات شديدة في الأسواق المالية الدولية، إلى زيادة المخاطر المرتبطة بأسعار الفائدة وأسعار الصرف، مما زاد نشاطات المضاربة speculation واضطر المتعاملين في أسواق المال الدولية الى استحداث طرق جديدة لتأمين وضمائم نشاطاتهم المالية المستقبلية ( التحوط) من مخاطر محتملة، لذلك نشأت أسواق مالية جديدة تتعامل على أساس عقود تبرم اليوم وتنفذ في المستقبل يطلق عليها اسم الأسواق المستقبلية.

✘ كما تعتبر أسواق رأس المال أكثر قدرة وأسرع استجابة للتغيرات المتوقعة في الظروف الاقتصادية والسياسية، من أسواق السلع والخدمات، والعوامل الأساسية التي تؤثر على تدفق رأس المال بصورة فعلية تتمثل أساساً في التغيرات الحاصلة في المعدلات النسبية، الفعلية والمتوقعة، للعائد وتنشأ هذه بسبب التغيرات في الفوارق بين الأسعار الفائدة، الفعلية والمتوقعة، وبسبب التحركات المتوقعة لأسعار الصرف، وأخيراً بسبب المخاطر النسبية للاحتفاظ بمختلف الأصول، وأهم هذه المخاطر هو التضخم وانخفاض القوة الشرائية للعملة.

# ثانياً: ماهية التمويل الدولي

- ✗ يشير مصطلح التمويل الدولي إلى انتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة.
- ✗ أنواع التحركات الدولية لرأس المال:
  - تسهيلات الموردين suppliers
  - تسهيلات أو قروض مصرفية bank credit
  - طرح سندات في الأسواق الدولية international bonds issues
  - الاستثمار المباشر واستثمارات المحفظة Direct and portfolio investment
  - بينما يقصد بالتحركات الرسمية لرؤوس الأموال، تلك القروض التي تعقد بين حكومات الدول المقرضة، وحكومات الدول المقرضة، أو إحدى هيئاتها العامة أو الخاصة، كما يدخل في نطاق التحركات الرسمية، تلك القروض التي تعقد بين الحكومات المقرضة والمنظمات الدولية والإقليمية متعددة الأطراف.



✘ وعلى ذلك تأخذ التحركات الرسمية أشكالاً مختلفة منها:

-قروض حكومية ثنائية Bilateral

-قروض دولية متعددة الأطراف Multilateral

-قروض إقليمية متعددة الأطراف

ويمكن القول: أن رؤوس الأموال الخاصة تتحرك إجمالاً بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن، وقد ينطوي هذا الهدف على الرغبة في زيادة الصادرات كما في حالة تسهيلات الموردين، أو على الرغبة في زيادة الأرباح كما في حالة القروض المصرفية والسندات الدولية والاستثمارات المباشرة، وترتبط التحركات الرسمية لرؤوس الأموال إلى حد كبير بالعوامل السياسية حيث ترى الدولة المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها.

✘ المضمون المتغير للتمويل الدولي: تغيرت نوعية تحركات رؤوس الأموال كما تغير مضمون التمويل الدولي فقد شهدت سنوات الثمانينات وبداية التسعينيات من القرن المنصرم تطوراً كبيراً في هذا المجال، ويرجع هذا التطور الى المحاولات المتعددة التي هدفت إلى انتعاش النظام المالي الدولي وإيجاد الوسائل والتقنيات المالية البديلة لتخفيف الأزمات وحماية النظام المالي الدولي من الانهيار.

# ثالثاً: النقود والسيولة الدولية:

× تعريف النقود الدولية: هي العملة التي تتم بها التعاملات الدولية بالسلع والخدمات والأصول، ولأداء هذا الدور فهي تعمل كنقود وطنية، ووحدة حساب لتحديد الأسعار في التجارة الدولية، وهي وسيط في التبادل يقلل الحاجة إلى المقايضة المكلفة وغير الكفؤة، وهي مخزن للقيم.

× حالات فشل الأسواق، ومشاكل الإصدار:

- طبيعة السلعة العامة للنقود، يجب أن تتمتع النقود بخاصية السلعة العامة وبالتالي فإن منتج النقود يحصل على أرباح احتكارية كما ويدفع مستخدمو النقود أكثر من مجرد تكلفة الإنتاج، والسوق عادة لا يؤمن السلع العامة بسبب صعوبة جعل الأفراد يدفعون طوعاً لإنتاجها. - النقود موضوع لاقتصاديات الحجم ( كلما زاد عدد الأفراد المستخدمين لعملة ما، كلما زادت المنفعة المتحصلة، على اعتبار أن إمكانية التبادل بين الأفراد ستزداد)، ويبقى عرض العملات الدولية تنافسياً، ويرجع إلى سببين هما:

١- ليس هناك حكومة دولية وبالتالي لا سلطة مركزية تقوم بعملية العرض.

٢- الحكومات الوطنية لا زالت تبقي الاحتكار على عرض العملات الوطنية مما يجعل من الصعب على العملات الدولية أن تحل محلها.

- حدثت المشكلة الأخيرة المرتبطة بإصدار النقود بموضوع الثقة، فالأفراد في اقتصاد ما يرغبون أساساً بحمل النقود، اعتقاداً منهم بالإمكان مبادلتها في وقت ما في المستقبل بسلع، وخدمات وأصول.

- × السيولة الدولية: يعتبر مفهوم السيولة الدولية أوسع من مفهوم النقود الدولية، على الرغم من أنه يمكن الحاجة بأن النقود تمثل سيولة مطلقة، وحددت السيولة تقليدياً على المستوى الدولي، بأنها مستوى الاحتياطات المحتفظ بها من قبل السلطات النقدية الوطنية فقط.
- ويحدد البعض السيولة الدولية على أنها مقدرة الدولة على تسوية الالتزامات الدولية أو على تمويل العجز في ميزان المدفوعات.
- × أما خصائص السيولة الدولية: فعلى المستوى المحلي تصبح محفظة أصول الأفراد، والحكومة أو الشركات أكثر سيولة عند استبدال الأصول ذات أجل الاستحقاق الطويل بأخرى أقصر أجلاً. مثل هذا التبديل في المحافظ يمكن أن ينظر إليه على أنه تبديل رأسي بين أجل الاستحقاق، وعملة الأصول تبقى نفسها، أما دولياً، يمكن أن نسوق فكرة التبديل الرأسي حيث يستبدل الأفراد أصل ما بنفس أجل الاستحقاق ولكن بعملة مختلفة، في هذه الحالة يمكن للسيولة أن تزيد أو تنقص أو تبقى على حالها تبعاً لسعر العملة المحمولة الآن.

✘ أما المصادر السيولة الدولية، يمكن تقسيمها الى عدة فروع، لكل منها أنواعها المرتبطة معها في التدفقات المالية الدولية وهذه المصادر ممثلة بـ:

-احتفاظ رسمي

١- حيازة رسمية

٢- حيازة خاصة

-احتفاظ خاص:

١-حيازة رسمية

٢-حيازة خاصة

## رابعاً: أهمية التمويل الدولي

- × تتنوع الأطراف الداخلة في التمويل الدولي بين وكلاء غالباً حكومات، شركات، مصارف، وكالات، منظمات أو هيئات دولية وإقليمية وأفراد، ويجب تأكيد اختلاف أهمية التدفقات الدولية في السلع ورأس المال واختلاف تأثيرها بالتالي، على مستويات حياة الأفراد والدول مع التحرير المتصاعد لهذه التدفقات وانكماش الفضاء الاقتصادي، وترجع الأهمية المتزايدة للتمويل الدولي إلى عوامل عديدة، أهمها:
  - العولمة المتنامية لأسواق المال والأصول الحقيقية.
  - التقلبات المتزايدة في أسعار الصرف.

# أهمية المصدر والتنوع في التمويل الدولي:

- × جانب الدول المتلقية (المستوردة) لرأس المال: الدول قد تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي والمحافظة على مستوى المعيشة عند مستوى معين، فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية فإن الاعتماد على القروض والمنح يصبح أمرا لا مفر منه، ذلك أن الزيادة في الواردات عن حصة الدولة من الصادرات يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي ولا بد من سد هذه الفجوة، إما عن طريق السحب من الاحتياطيات الخارجية للمملوكة للدولة، أو الاقتراض الخارجي، وعادة ما يتم اللجوء إلى الاقتراض إذا كان مستوى الاحتياطيات الخارجية لا يسمح بسحب المزيد.
- × كما تهدف الدول المتلقية، من حصولها على رؤوس الأموال تدعيم البرامج والخطط الاقتصادية لديها أو مواجهة العجز في موازين مدفوعاتها وسد الفجوة بين المطلوب من الاستثمارات والمحقق من المدخرات.

# أهمية المصدر والتنوع في التمويل الدولي:

✘ جانب الدول المانحة (المصدرة) لرأس المال: إن المساعدات الاقتصادية تعتبر أداة من أدوات القوة السياسية للدولة المانحة، وتعلق الدول التي تمنح قروضاً رسمية لدول أخرى أهمية كبيرة على هذه القروض في تصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة فيها، ومن المعروف أن القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها في أسواق الدول المانحة.

✘ بمعنى أن اتفاق دولة مع أخرى للحصول على قروض منها لا يعني أن الدولة المانحة ستقدم قرضاً نقدياً تستخدمه الدولة المقترضة في تمويل وارداتها بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقاً للأجود والأرخص.



# خامساً: النظام النقدي الدولي:

- ✘ مر النظام النقدي الدولي في القرن الماضي، في عدة مراحل كالتالي:
  - قاعدة الذهب الدولية
  - اتفاقية بريتون وودز
  - قاعدة الصرف الثابت للدولار
  - اتفاقية الصرف المعوم للدولار
  - اتفاقية بلازا-اللوفر للتدخل وقاعدة الصرف المعوم للدولار.

## × نظام قاعدة الذهب Gold Standard

قام النظام النقدي الدولي في الفترة ١٨٧٠-١٩١٣ على أساس قاعدة الذهب التي طبقت بشكل تلقائي ودون اتفاق مسبق بين دول العالم على مضمون الأساس النقدي اللازم لتسوية المدفوعات الدولية، غير أن توفر مجموعة من الشروط أو ما يطلق عليه "قواعد اللعبة" هي التي مهدت الطريق لسيطرة قاعدة الذهب على النظام النقدي العالمي.

وتمثلت قواعد اللعبة بشكل رئيسي في التزام حكومات الدول بتحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية بالنسبة لوزن معين من الذهب، مع الالتزام بتحويل ما يقدم إليها من عملات ورقية عند المستوى السابق تحديده، والأساس الثالث لقواعد اللعبة هو ترك الحرية للأفراد في تصدير واستيراد الذهب دون قيود، فإذا التزمت كل الدول بهذه القواعد فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق استقرار وثبات أسعار صرف عملات مختلف الدول.

وترتب على إتباع قاعدة الذهب ربط حجم الإصدار المحلي في كل دولة من العملة الورقية بما يحدث في الموجودات الفعلية من الذهب، ويتأثر رصيد الدولة من الذهب بمقدار العجز أو الفائض المحقق في ميزان المدفوعات. فقد يتم تسوية العجز الخارجي وبشكل تلقائي عن طريق انخفاض الموجودات الذهبية المملوكة من قبل تلك الدولة، ويترتب على ذلك انخفاض كمية النقود المتداولة في الداخل الأمر الذي يعكس اتجاه المستوى العام للأسعار نحو الانخفاض النسبي ويؤثر ذلك على أسعار السلع القابلة للتصدير بالانخفاض.

## × الخصائص الرئيسية لنظام الذهب:

- ١- تقوم الدولة التي تتبع هذا النظام بتقييم عملتها بالذهب ولديها استعداد لشراء وبيع الذهب عند هذا السعر.
- ٢- لا عقاب أمام بيع وشراء الذهب، وهو يتدفق بحرية بين الدول.
- ٣- على المصرف المركزي للدولة التي تعمل بهذا النظام أن يحتفظ باحتياطي من الذهب لكي يتمكن من شراء أو بيع الذهب ودعم النقود التي يصدرها محلياً.
- ٤- يفترض أن الأجور والأسعار تتحرك بحرية صعوداً وهبوطاً.

# سادساً: النظام النقدي الدولي ما بين الحربين العالميتين

✘ الخروج عن قاعدة الذهب التقليدية:

أدى قيام الحرب العالمية الأولى إلى خروج دول العالم، عن قاعدة الذهب وإبطال العمل بالتحويل إلى الذهب، وأفسح نظام الصرف الثابت الذي خدم على مدى ٢٥ عاماً، المكان لنظام التعويم، وحافظت الولايات المتحدة الأمريكية على قابلية تحويل الدولار إلى الذهب، واعتبار أن بقية العملات، لم تعد قابلة للتحويل، فإن الدولار قد تحرك عائماً مقابلها.

## × نسخة جديدة من قاعدة الذهب:

سارعت الدول إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل عام ١٩٢٠ وكانت الدعوة انذاك هي العودة إلى قاعدة الذهب على أن تكون في شكل تطبيق السبائك الذهبية، أو بمعنى آخر حرية تحويل العملات الورقية إلى سبائك ذهبية لاستخدامها على المستوى الدولي شريطة ألا يقل مقدار السبائك الذهبية عن وزن معين.

بالتالي قادت عملية إعادة تحديد مكافئ الذهب في منتصف العشرينيات إلى عودة ولادة قاعدة الذهب، لكنها كانت مليئة بالمصاعب والعقبات للأسباب التالية:

-لم ترجع أسعار سوق السلع في المملكة المتحدة مع حلول ١٩٢٥ إلى مستوياتها قبل الحرب، وانتهت ترتيبات معادل الذهب-الإسترليني إلى رفع سعر الإسترليني.

-اقتربت قاعدة الذهب في الفترة من ١٩٢٥-١٩٣١ أكثر من قاعدة صرف بالذهب، فالكثير من المصارف المركزية لم تحتفظ باحتياطياتها الدولية بالذهب بل بعملات قابلة للتحويل إلى الذهب، خاصة الإسترليني.

## × التعويم والفوضى النقدية:

تسبب الكساد الكبير في عام ١٩٢٩ بخراب الأنظمة المصرفية عبر العالم، إفلاس على مستوى عالمي، خوف وإقفال واسع للمصارف، وأرتسمت أزمة ثقة في قدرة الدول في الحفاظ على قابلية عملاتها للتحويل إلى الذهب، وقد وقع العبء الكبير خاصة على المملكة المتحدة، التي غادرت قاعدة الذهب في الحادي والعشرين من أيلول عام ١٩٣١، وعومت الجنية الإسترليني وتبعها في ذلك عدد كبير من الدول التي شكلت معها ما عرف بمنطقة الإسترليني.

وهكذا تم التخلي عن الصرف الثابت عندما لحقت باقي الدول ببريطانيا فالولايات المتحدة حولت الاستمرار على قاعدة الذهب حتى عام ١٩٣٢ مما ترتب عليه خروج كميات كبيرة منه فاضطرت إلى وقف تحويل العملات الورقية إلى ذهب ومنع تصديره إلى الخارج مع تخفيض قيمة الدولار بقيمة ٤٠% وأصبح سعر أونصة الذهب ٣٥ دولاراً.

انقسم النظام النقدي الدولي إلى كتل أو مناطق كمنطقة الإسترليني، منطقة الدولار ومناطق العملات التي لا زالت مرتكزة على الذهب، مع معدلات صرف عائمة فيما بينها.

## × بروز الدولار:

كان الخروج من قاعدة مصحوباً بتخفيضات واسعة في أسعار صرف العملات مما أثر في حركة التجارة الدولية، وبسبب عدم توفر السيولة النقدية الدولية فقد عقدت اتفاقية تجارية ثنائية تدفع بموجبها اثمان الواردات عن طريق المقايضة، وانخفضت التحركات الدولية لرؤوس الأموال وتغيرت المراكز القيادية في العالم وأخلى الجنيه الإسترليني مكانه للدولار الأمريكي، انخفض حجم الإقراض الحكومي الذي حل محل الإقراض الخاص والاستثمارات المباشرة.

## × صندوق تثبيت واتحاد مقاصة:

أنشأت انكلترا صندوقاً لموازنة أسعار الصرف وتبعتها الولايات المتحدة بعد تخفيضات في قيمة الدولار، وعلى غرار الصناديق المنوه عنها فقد اقترح وكيل وزارة المالية الأمريكية عام ١٩٤٣ إنشاء صندوق دولي للتثبيت وقدم مشروعاً عرف باسمه مشروع "هوايت" جاء فيه إن العالم سيواجه بثلاث مشاكل نقدية بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، وهي تدهور أسعار الصرف وانفكك العلاقة بين عملات مختلف الدول وانهيار الأنظمة النقدية وانكماش حجم التجارة الدولية مما يتطلب عملاً دولياً لحل هذه المشكلات.

وقضى الاقتراح المقدم بما يلي:

- إنشاء احتياطي نقدي لتثبيت أسعار الصرف ومواجهة الاختلالات في موازين المدفوعات.
- خلق جو من الاستقرار يعمل على تنشيط التجارة الدولية وتدفق الأموال بين الدول بحرية كاملة ودون اللجوء إلى الرقابة على الصرف والتجارة.
- تقديم كل دولة عضو حصة في الاحتياطي من الذهب وعملات الدول الأعضاء مقومة على أساس ما تملكه الدول من ذهب وعملات أجنبية ومقدار دخلها القومي ومدى تقلب ميزان مدفوعاتها.
- تتولى الهيئة المزمع إنشائها لإدارة الاحتياطي تحديد سعر الذهب بالنسبة لعملات الدول الأعضاء وتحديد أسعار صرف العملات المختلفة كما تقوم ببيع وشراء الذهب والعملات مع القيام بدور غرفة المقاصة لتسوية الأرصدة المدنية والدائنة للدول الأعضاء.



- × كما نشرت الحكومة البريطانية مشروعاً يهدف إلى تثبيت أسعار العملات وهو إنشاء اتحاد للمقاصة Clearing Union وأطلق عليه اسم " مشروع كينز" الذي قدم المشروع عام ١٩٤٣ وهدف إلى التالي:
  - توفير عملة مقبولة دولياً في التعاملات يقتصر استخدامها على المستوى الرسمي.
  - توفير طريقة ملائمة لتحديد القيم النسبية لعملات مختلف البلدان تضمن عدم لجوئها إلى سياسة التخفيض.
  - ضرورة توفير كميات ملائمة من العملة الدولية بحيث تتحدد هذه الكمية بشكل مؤكد ومعروف مسبقاً ويتم التحكم فيها زيادة ونقصاناً وفقاً لمستوى التجارة الدولية ومواجهة حالات التضخم والانكماش على المستوى الدولي.
  - توفير نظام دولي يمكن الدول التي تصاب باختلال خارجي من استعادة التوازن دون أن تسبب أضراراً للدول الأخرى التي تتعامل معها.
  - إيجاد خطة لتوفير كميات ملائمة من الأموال للدول التي خربتها الحرب لكي تتمكن من استعادة نشاطها دون اختلالات خارجية.
  - إنشاء مؤسسة ذات صيغة فنية بحتة بعيدة عن المؤثرات السياسية مهمتها الأساسية إدارة النظام بطريقة اقتصادية سليمة.
- وقد تركز الاقتراح على إنشاء الاتحاد الدولي للمقاصة الذي يتولى إصدار عملة دولية أطلق عليها " البانكور" ويتحدد لها قيمة مرتبطة بالذهب وتقبلها مختلف الدول في تسوية معاملاتها الخارجية، وتحدد كل دولة قيمة ثابتة ومتفق عليها بالنسبة للبانكور ولا يجوز تغييرها دون إذن مسبق من مجلس اتحاد المقاصة.

## انتهت المحاضرة