

جامعة الفرات
كلية الاقتصاد بدير الزور



التمويل الدولي

International Finance

السنة الثالثة

الدكتور

خيّام الزعبي

الفصل الأول المدخل إلى التمويل الدولي

المبحث الأول: التمويل الدولي: المفهوم، الأهمية، دور النقود

مفهوم التمويل الدولي International Finance :

إن النظرة التقليدية للتمويل هي عملية الحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع والتي تتركز أساساً على تحديد أفضل مصدر للحصول على أموال من عدة مصادر متاحة.

ففي الاقتصاد المعاصر أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة و توسيعها وتدعيم رأس المال خاصة لحظة تمويل رأس المال المنتج، وكذلك برزت عدة آراء حول مفهوم وتعريف التمويل الدولي ومن أهم هذه مفاهيم وكما يلي :

يقول (موريس دوب) التمويل في الواقع ليس إلا وسيلة لتعبئة الموارد الحقيقية القائمة أما الكاتب (بيش) فيعرفه على أنه الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، وكذلك يعرفه على أنه : توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص وعام.

كما يعرف التمويل على أنه الحقل الإداري، أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بإدارة مجرد النقد وإلزاميته لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد . وبصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء النقدية المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع الحصول تحقيقه منه، والمخاطر المحيطة به، واتجاهات السوق المالية

كما يعرف أيضاً التمويل على أنه أحد مجالات المعرفة تختص به الإدارة المالية وهو نابع من رغبة الأفراد و منشآت الأعمال لتحقيق أقصى حد ممكن من الرفاهية.

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها و ذلك في أوقات الحاجة إليها إذ أنه يخص المبالغ النقدية و ليس السلع و الخدمات وأن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب ، فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها والخاصة وفي الوقت المناسب،" وطالما يشمل التمويل الجانب النقدي والمالي الذي يتزامن انسياب السلع والخدمات ولذا يندرج ضمن البعد الثاني، ولأن البعد الأول يشمل الجانب السلعي للاقتصادي الدولي.

أهمية التمويل:

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده، وتتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التمويلية، ومهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها ، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع ، ومن هنا تظهر أهمية التمويل الدولي وله دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و ذلك عن طريق ما يلي:

أولاً: تحقيق والإيفاء بالمبادلات التجارية منها الصادرات والواردات (السلعية والخدمية) بين مختلف البلدان، وذلك عن طريق التمويل الدولي.

ثانياً: توفير رؤوس الأموال اللازمة - لإنجاز المشاريع التي يترتب عليها ما يلي:

- توفير فرص جديدة للعمل لغرض الحد من البطالة أو القضاء على البطالة.
- تحقيق التنمية الاقتصادية في البلاد.
- تحقيق الأهداف المخططة من قبل الدولة.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم (توفير السكن أو العمل).

ثالثاً: تأمين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض والاستثمارات ... الخ .
رابعاً: تأمين الالتزامات المالية على البلدان المرتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم
وخصوصاً في حالة حصول الحرب أو مطالبة بتعويضات مالية.

دور النقود في الاقتصاد العالمي

فالنقود قد يسميها العلماء أثماناً، لأن فيها تدفع أثمان السلع والخدمات، وهي التي تميز الثمن من المباع (المثلث)، فالثمن هو ما يدفع في مقابل المبيع.
ومنذ أن ظهرت النقود وتعامل الناس بها لم يتفقوا على الاهتمام بمشكلات سياستها، ولم ينج الناس من التأثير بكيفية إدارتها في شؤون حياتهم وثروتهم ودخلهم، ولقد انتشرت النقود في اقتصاديات العالم.

وتزايد دور النقود في اقتصاديات تتسم بالتنوع والتخصص وكثرة المبادلات، فالنقد ليس إلا وسيلة وإن كان وسيلة ضرورية، من المعلوم أن العلاقات الاقتصادية بين البلدان تتطلب وجود نقد عالمي في أولويات هذه العلاقات بحيث يمكن من خلاله تحديد أسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية من ناحية ، علاوة على استخدامه كوسيلة لتسوية المدفوعات الجارية بين البلدان لإيفاء الالتزامات المالية.

وظائف النقود

إن دور النقود في الاقتصاد العالمي مهم للغاية ، فالوظيفة الأساسية للنقود والتمويل في التجارة الدولية تشابه إلى حد كبير دورها في التبادل المحلي وهي: تسهيل عملية التبادل فيما بين الدول المختلفة من خلال تخفيض الكلفة الحقيقية لهذه المعاملات وبالتالي تمكين الأطراف المتبادلة من الحصول على المنافع الكامنة من مبادلاتهم ، حيث مرت النقود عبر أدوارها الرئيسية في العلاقات الاقتصادية الدولية بأشكال مختلفة كانت تخالف في كل منها معطيات النظام النقدي الدولي السائدة آنذاك. للنقود وظائف هامة تؤديها في المعاملات التجارية في عصرنا هذا ، ومن أهم وظائف النقود هي:

أولاً : النقود وسيلة للتبادل:

الوظيفة الأولى للنقود هو عملها كوسيط عام للاستبدال .إن ضرورة إيجاد مقياس أعلى ليقوم بهذه الوظيفة ترجع إلى أنه في غياب مثل هذه المقياس فإن عمليات الاستبدال التي تتم عن طريق المقايضة تتطلب تحقيق التوافق المزدوج للطلبات وهذا من الصعوبة بمكان .وكفاءة النقود كوسيط للاستبدال تتطلب توافر عدة مميزات عامة لها ، منها : أنها تلقى قبولاً عاماً لدى الناس دون تردد ، وتكون لها قيمة مرتفعة بالنسبة لوزنها حتى يسهل حملها ،وتكون قابلة للتجزئة إلى

وحدات صغيرة . وهذه المميزات تتوافر في العملات الورقية والعملات الأخرى المساعدة (المعدنية).

ثانياً : النقود كمقياس للقيمة

إن الوظيفة الثانية الأساسية للنقود هي قياس القيم ، وتظهر أهمية هذه الوظيفة كلما كانت الوحدة النقدية ثابتة القيمة، ومن المنطقي أن تكون الوحدة التي تقوم بمهمة الوسيط في المبادلات هي نفسها التي تقاس بها قيمة الأشياء موضوع المبادلات التي تحسب بها أثمانها .

ثالثاً : النقود كمستودع للقيم

تعني هذه الوظيفة إمكانية تأجيل تبادل النقود في مقابل السلع والخدمات إلى وقت لاحق وترجع أهمية هذه الوظيفة إلى أن الإنسان لا يعيش ليومه وإنما لغده أيضاً وهو يرغب في الاحتفاظ ببعض القيم التي يكسبها اليوم لكي يستخدمها في المستقبل ، ومن هنا كان وصف الاقتصادي الفرنسي (شارل ربست) للنقود بأنها قنطرة بين الحاضر والمستقبل.

رابعاً : النقود كأداة للمدفوعات المؤجلة:

تتخصص الوظيفة الأخيرة للنقود في تسهيلها لعمليات الإقراض وذلك باستخدامها كوسيلة لتحديد قيمة ما يتعين على المقترض دفعه في المستقبل . وبفضل هذه الوظيفة للنقود أمكن أن يوجد في المجتمع سوق رأس المال أو الائتمان موضوع التعامل فيها هو القرض . كما وجدت سوق للمنتجات موضوع التعامل فيها هو السلع والخدمات "أن النقود التي تكون قيمة أثمانا للمبيعات وقيماً للأعمال إنما هي الذهب والفضة فقط ، لا يعلم في خبر صحيح ولا سقيم عن أمة من الأمم ، ولا طائفة من طوائف البشر أنهم اتخذوا أبدأ في قديم الزمان ولا حديثه تقدماً غيرهما ، حتى قبل أن أول من ضرب الدينار والدرهم آدم عليه السلام وقال : لا تصلح المعيشة إلا بهما .

استخدام قاعدة الذهب Gold Standard

بدأ استخدام قاعدة الذهب منذ القرن التاسع عشر وحتى عام 1914 م عند اندلاع الحرب العالمية الأولى، وكان الذهب يقوم بمهمة النقود العالمية عندما كانت التعامل بقاعدة الذهب والتي من أهم معالمها هي معدلات التبادل الثابتة التي كانت تتعامل على أساس الذهب، حيث يوجد نوعان رئيسيين من هذا النظام، الأول ، وهو سمي بنظام المسكوكات الذهبية، حيث لعب فيه الذهب دوراً مزدوجاً وهو كونه أداة للوفاء بالالتزام المدينة والدائنة للحسابات الدولية ، وبإضافة إلى الدور الذي تقوم به هذه القطع الذهبية نفسها كوسيط للتبادل ودفع الالتزامات في الأسواق المحلية، أما النظام الثاني فهو نظام السبائك الذهبية حيث كانت النقود المتداولة تحت هذا النظام من العملة ال ورقية كلياً أو جزئياً والتي من الممكن صرفها من البنك في أي وقت كان مقابل الذهب، حيث أن الذهب أخذ دوراً محورياً في المبادلات الدولية، لأنه يتمتع بمواصفات معينة وهي:

- يتمتع بقابلية التحويل إلى الشكل المطلوب ، والحفاظ من التلف .
 - إمكانية تجزئته بسهولة وحسب المقادير المطلوبة.
 - وجوده في الطبيعة أي ندرة نسبياً.
 - أنه ذو قيمة أي أجزاء صغيرة تعادل قيمة كبيرة.
- حيث أن هذه الصفات التي عززت الثقة بالذهب وجعلته سيد العملات، وإن يتمتع بقبول دولي سواء من قبل الدول أو المؤسسات وحتى الأفراد، إلا أن انتهى العمل بنظام المسكوكات في

1914م، و العمل بنظام الذهب الآخر خلال الفترة 1941 - 1918 مما أدى البحث عن البديل ألا وهي العملة المعتمدة.

العملات القيادية

ظهرت العملات القيادية بعد انهيار قاعدة الذهب، مما تطلب الأمر وجود ما يعوض عن الذهب كنقد عالمي بالشكل والقدر الذي يمكن من خلاله تحقيق التعادل العام لأسعار والقيم وتسوية المدفوعات على الصعيد العالمي، فالعملات القيادية هي عملات وطنية تعود لأقطار معينة وتقوم بوظائف النقود معروفة على صعيد الدولي الوطني ولكنها تتمتع بصفات من الناحية الاقتصادية جعلتها أهلاً بالثقة والاعتراف على الصعيد الدولي، ومن هذه العملات حالياً الدولار الأمريكي والباون الإسترليني والين الياباني واليورو، حيث تقوم هذه العملات بوظائف التالية على الصعيد العلاقات الاقتصادية الدولية:

- تؤدي هذه العملات من خلالها تقييم المبيعات في التجارة الدولية، وكذلك قياس الأسعار وقيم السلع والخدمات في التجارة الدولية.
- تقوم العملات القيادية بتسوية المدفوعات الدولية الجارية بين البلدان بالنظر للقبول العام التي تتمتع بها هذه العملات.
- تؤدي العملات القيادية كجزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية، حيث تستخدم هذه العملات إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية.
- تستخدم هذه العملات كوسيلة للتراكمات على المستوى الدولي؛ ويقصد به، إن وجود هذه العملات لدى البلدان المختلفة ستؤدي إلى زيادة الجانب المالي للتراكمات المحلية.

صفات العملات القيادية

- تتصف العملات القيادية بخصائص عديدة التي تتمتع بها والتي منحها إمكانية القيادة للنظام النقدي الدولي دونما غيرها من العملات وهي:
- أ- الاستقرار النقدي: وحيث يشمل العناصر، من ثبات أسعار السلع والخدمات وتلعب دوراً هاماً في تحديد القوة الشرائية للعملات القيادية، وكذلك تتصف بثبات المحتوى الذهبي عند التعامل في الأسواق.
 - ب- توازن ميزان المدفوعات: وهو شرط جوهري في العملات القيادية، وذلك هذه التوازن من تأثير على الاقتصاد الوطني برمته.
 - ت- وجود فائض في الأرصدة الذهبية: يمكن استبدال العملة الوطنية بالذهب في حالة الاحتياج فوجود الاحتياطي الذهبي لدى البلد صاحب العملة القيادية، لأنه مصدراً للثقة الاقتصادية.
 - ث مكانة البلد في التجارة الدولية لأن هذه المكانة جعلها عملتها القيادية في دورها متميزة في التجارة الدولية والإنتاج الواسع.
 - ج- قابلية التحويل بين العملات دول أخرى بسهولة لأن العملات القيادية تتسم بهذه الصفة.
- ومن المعلوم فإن التمويل الدولي يعتبر حاجة جوهريّة لوجود واستمرارية أي اقتصاد كان متقدماً أم نامي وخاصة للدول النامية، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية الاجتماعية الشاملة توفير احتياجات عديدة بالقدر الكافي إلى مستوى ملائم لمعدل النمو الاقتصادي، تأتي في مقدمها رأس

المال بوصفه أحد عناصر الإنتاج الأساسية ، لذا تضطر البلدان الاستعانة برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل به.

الإطار النظري لتفسير الحاجة إلى التمويل الدولي

بدأت الاهتمامات عديدة من الاقتصاديين والباحثين لتفسير مشكلة حاجة البلدان النامية إلى التمويل الخارجي، منها نموذج هارود دومار الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، أي على الفجوة ما بين الاستثمار المرغوب ومستور الادخار المحلي، والتي أطلق عليها فجوة الادخار أو فجوة الموارد المحلية.

إن المشكلة الرئيسية في العديد من البلاد النامية هو النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيرة، حيث تبرز ظاهرة تنافس الاستهلاك الجاري من الندرة والنتيجة هي توجه قدر ضئيل جداً من الاستثمارات للإسراع من عملية التنمية الاقتصادية.

وقد ساد هدر الموارد التي تؤثر على الادخار في البلدان النامية، ويمكن الإشارة إلى أهم أوجه لضياع في الادخار لدى البلدان النامية وهي:

- وجود البطالة بأنواعها المختلفة وخاصة السافرة أو المقنعة والطاقات الإنتاجية العاطلة.
- الاكتناز (قلة الاكتناز المحلي).
- التصرف غير العقلاني بالنقد الأجنبي.
- الاستهلاك غير العقلاني (العام أو الخاص).
- التهرب الضريبي، أو متأخرات الضرائب المستحقة للسلطات العامة، أو الإعفاءات الضريبية لبعض الأنشطة الإنتاجية بدون مبرر اقتصادي سليم.
- هروب رؤوس الأموال للخارج والتحويلات الأخرى.
- ولا شك إن تعبئة هذه المدخرات الضائعة من شأنها إن ترفع من معدل الادخار المحلي من ثم الاستثمار المحلي دونما أية أضرار بمستوى معيشة الأفراد.

المبحث الثاني

أشكال التمويل، مصادر التمويل، القروض وأزمة المديونية العالمية

أشكال التمويل

هناك عدة أشكال لتمويل والتي نذكر منها: التمويل المباشر وغير المباشر:
أولاً: **التمويل المباشر**: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض و - المقرض و المستثمر دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي. وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقرضين (مؤسسات ، أفراد ، هيئات حكومية).

أ - المؤسسات: تستطيع أن تحصل على قروض و تسهيلات ائتمانية من مورديها أو من عملائها أو حتى من مؤسسات أخرى إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع العريض من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة و الصورة هنا تتمثل في:

*إصدار أسهم للاكتتاب العام أو الخاص.

*إصدار سندات.

*الائتمان التجاري.

*التمويل الذاتي.

*تسهيلات الاعتماد... الخ

ب الحكومة - تلجأ الحكومة في بعض الأحيان إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد و المؤسسات من خلال إصدار سندات متعددة الأشكال ذات مدد زمنية مختلفة و أسعار فائدة متباينة و من أهم هذه السندات نجد أدونات الخزينة.

ثانياً: التمويل غير المباشر: يعبر هذا النوع عن كل طرق و أساليب التمويل غير المباشرة و المتمثلة في الأسواق المالية و البنوك أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين، حيث يقوم الوسطاء الماليين الممثلين في السوق المالية و بعض البنوك ، بتجميع المدخرات المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض ، ثم توزع هذا الإدخارات المالية على الوحدات الاقتصادية التي تحتاجها، فالمؤسسات المالية الوسيطة تحاول أن توفق بين متطلبات مصادر الإدخار و متطلبات مصادر التمويل، و هناك بعض أشكال التمويل غير المباشرة الأخرى و التي تكون في شكل ضمانات.

مصادر التمويل Sources of funding

يمكن تصنيف التمويل التي يحصل عليه البلد إلى نوعين من المصادر وهما الداخلية (التمويل المحلي) والخارجية (التمويل الدولي):

أولاً: مصادر التمويل الداخلية (المحلية) يعتمد مثل هذا النوع من التمويل على المؤسسات المالية و الأسواق المالية المحلية و هو يضم المصادر المباشرة غير المباشرة المحلية (قروض بمختلف أنواعها، أوراق مالية و تجارية بمختلف أنواعها... الخ) و هذا النوع من التمويل يخدم قطاع المؤسسات الاقتصادية أكثر من الهيئات الحكومية، و تقسم هذه المصادر إلى نوعين من الادخار وهما:

1- الادخارات الطوعية Voluntary Saving - وهي الادخارات التي يحققها الأفراد و المؤسسات بشكل طوعي وتشمل:

أ- ادخارات القطاع العائلي House holds - ويتضمن هذت القطاع على العائلات والأفراد و المؤسسات الخاصة، وعادة ما يقاس حجم الادخارات لهذا القطاع بالفرق بين مجموع الدخل الممكن التصرف فيها والإنفاق الخاص على الاستهلاك.

ب- ادخارات قطاع الأعمال Business Sector - ويقصد بقطاع الأعمال : وتتضمن كافة المشروعات الإنتاجية التي تقوم بتحقيق الأرباح من مبيعاتها، التي بدورها مصدرا للادخار، و تنقسم هذه الادخارات إلى نوعين هما:

• ادخارات قطاع الخاص: وتتضمن الأرباح غير الموزعة التي تحتفظ بها الشركات المساهمة فقط وبالتالي تؤدي إلى زيادة ادخاراتها بزيادة أرباحها.

• ادخارات قطاع الأعمال العام : وتتضمن الأرباح للمشروعات التي يملكها القاع العام، وهي عبارة عن الفرق بين السلع النائية المنتجة وتكاليف إنتاجها، حيث أن هذه الادخارات تعاني هي الأخرى من تضائل في مقاديرها بسبب استراتيجيات التصنيع بعض النامية.

2- الادخارات الإجبارية Compulsory Savings

وهي الادخارات التي افرضها الدولة على الأفراد والمؤسسات بشكل إلزامي، وحيث تخصم من الدخل المتحققة لديهم بطريقة إجبارية وتشمل:

أ - **الادخارات الحكومية**: وتعني هذه الادخارات الفرق بين النفقات العامة والإيرادات العامة هي جميع الموارد المالية التي تحصل عليها الحكومات من المصادر المختلفة وأهما الضرائب والرسوم وإضافة إلى القروض ، والإصدار النقدي الجديد والهبات والمساعدات.

ب - **الادخارات الجماعية**: وتشمل هذه الادخارات التي تقوم الدولة بخصمها من دخول بعض الجماعات بشكل إلزامي وفق للقوانين معينة، وحيث تتضمن أرصدة صناديق التأمينات الاجتماعية بأنواعها المختلفة وهي خاصة بالعاملين في الجهاز الإداري للدولة والهيئات العامة وبالوحدات الاقتصادية التابعة لها، حيث توظف هذه الأموال جميعها إلى الهيئات المختلفة التي تحتاج إليها في صورة استثمارات تمثلها أحياناً أوراق مالية مختلفة وتختلف هذه عن الادخارات عن باقي الادخارات الإجبارية كونها فيها مزايا معينة.

ثانياً: **المصادر الخارجية للتمويل-**

تسلك الدول عادة نحو المصادر الخارجية عندما تعجز المصادر الداخلية للتمويل المذكورة سابقاً للموجهة الطلب المحلي، وتصنف المصادر الخارجية للتمويل إلى القنوات الرئيسة هي:

أ - **حصيلة الصادرات**: تعتبر حصيلة الصادرات المصدر الرئيس للموارد المالية المتدفقة إلى البلد، حيث تؤدي إلى ارتفاع الدخل القومي، وكذلك يؤدي إلى زيادة الإنفاق العام ، وبالتالي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يشجع المستثمرين على زيادة استثمارهم وبالتالي يتم انتعاش الاقتصاد الوطني، إلا أن هذه المصدر في التنمية يشكل معضلة أساسية وذلك لأسباب التالية:

* انخفاض قيمة الصادرات السلعية ويعود ذلك لأسباب عدة منها : ضعف الإنتاج المحلي ، زيادة الطلب المحلي على المنتجات المحلية، تدهور أسعار السلع الأولية في الأسواق العالمية، زيادة إجراءات الحماية الجديدة ، الثورة العلمية والتكنولوجية، ارتفاع أسعار السلع المصنعة.

* ضعف الصادرات غير المنظورة ، وتشمل هذه الصادرات خدمات النقل والصيرفة والسياحة والتأمين ودخول الاستثمارات الأجنبية، حيث تعاني من ضعف واضح مقابل الخدمات المقدمة.

ب **الاستثمارات الأجنبية**: وهي إحدى مصادر التمدد التي تقوم الدول باتخاذها وذلك لسد فجوة الموارد المحلية التي تعاني منها ، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وتخفيف مشكلة القروض الخارجية من جانبين مهمين هما : الجانب المالي والجانب التنموي، وتصنف الاستثمارات الأجنبية إلى صنفين رئيسيين هما:

* **الاستثمار الأجنبي المباشر** : وهي الاستثمارات التي يديرها الأجانب بسبب ملكيتهم الكاملة لها أو لتثيب فيها مما يجعل لهم حق الإدارة، وغلباً ما تتجه هذه الشركات نحو الزراعة والصناعة والمناجم وبعض الأنشطة الإنتاجية.

* **الاستثمار الأجنبي غير مباشر** : وتتضمن القروض أو شراء الأسهم والسندات الحكومية في الدول النامية المضيفة من قبل أجانب، وتهدف هذه المشروعات إلى تحقيق أقصى الأرباح دون أن يترتب أي إشراف.

ج- **المساعدات الخارجية External aids** -

إن هذا النوع من التمويل يعتمد بالدرجة الأولى على الأسواق المالية الدولية مثل البورصات ، و الهيئات المالية الدولية أو الإقليمية ، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك العالمي للإنشاء و التعمير و بعض المؤسسات الإقليمية ، بالإضافة إلى البرامج التمويلية الدولية التي في شكل إعانات أو استثمارات مثل ما هو الحال بالنسبة لبرنامج ميذا الذي أطلقه الإتحاد الأوروبي في إطار الشراكة الأوروبية متوسطة.

حيث أن المعونة الإنمائية الرسمية : وهي المساعدات التي لا يقل فيها العنصر الميسر (عنصر المنحة) عن 25 بالمائة مع استخدام سعر خصم يبلغ 10 بالمائة.
أما الدول المانحة تقدم المساعدات إلى الدول لدوافع اقتصادية أو الإنسانية لتخفيف الفقر والأمراض، حيث إن الدول المانحة من الدول الرأسمالية المتقدمة بدأت تتناقص حجم مساعداتها إلى الدول الفقيرة ولأسباب وهي :وجود أزمات اقتصادية مستديمة، انخفاض أسعار النفط، وكذلك أسباب سياسية.

د . القروض الخارجية External Loans

إن القروض الخارجية تهيمن على بقية مصادر التمويل من حيث اتخاذها النصيب الأكبر من التدفقات الأجنبية الموجهة للدول النامية، ويقصد بها : وهي تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو الحكومات إلى الدول ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان، وهكذا تصبح القروض التزامات خارجية وتترتب عليها سعر الفائدة، وتأخذ القروض الخارجية أشكالاً متعددة ومعاييرها ومنها:

*القروض الخارجية حسب طول فترة السداد، وتشمل القروض الخارجية طويلة الأمد، ومتوسطة الأمد، وقصيرة الأمد.

*القروض الخارجية حسب طبيعتها :وهي القروض التي تستخدم في أغراض اقتصادية أو العسكرية أو الاستهلاكية.

*القروض الخارجية حسب شروط تقديمها :إن القروض الخارجية هي تعد التزامات تسدد في آجالها المحددة ، إلا أن وتختلف من حيث درجة المشروطة،وهي نوعين : القروض الميسرة وتتصف بطول فترة الاستحقاق ووجود فترة السماح، والقروض الصعبة وتتسم بقصر الفترة الاستحقاق عدم وجود السماح.

*القروض الخارجية حسب مصادرها :وهي القروض المقدمة إلى مصادرها إما أن تكون قروض رسمية من قبل الحكومات وبشروط خلال اتفاقيات أو قروض خاصة تقدمها المصادر الخاصة وعادة تكون قصيرة الأمد وارتفاع معدلات الفائدة منها.

*القروض الخارجية حسب محتواها :وتأخذ القروض الخارجية نوعين القروض النقدية، وقروض سلعية.

أزمة المديونية العالمية World Indebtedness Crisis

تعتبر أزمة المديونية العالمية من أبرز التحديات التي تواجه الدول النامية في نسيرتها الإنمائية الاقتصادية وخصوصا في ميدان تمويل التنمية، إذ لم تقتصر فقط على مشكلة الاقتصادية أو المالية فحسب، وإنما تؤثر على الخيارات الاجتماعية والسياسية على حد سواء ذلك لأن هذه الديون تتصل مباشرة بمدى إمكانيات هذه الدول على النهوض باقتصادياتها، وفي نفس الوقت فهي تعكس نمط العلاقات الاقتصادية الدولية بينها وبين الجهات الدائنة.

-أسباب الأزمة:

لقد مر النظام المالي العالمي لأزمات منذ العقدين المنصرمين وحتى الوقت الحالي، وكثرة تراكم المديونية، وتعود هذه الأزمة إلى الأسباب التالية:

أولا -العوامل الداخلية: وهي تشمل العوامل التابعة من الاقتصاديات التي لم تخطط لها بشكل جيد والتي تشمل:

• فشل معظم خطط التنمية والسياسات المتبعة في الدول النامية.
• كثرة الاستهلاك بدون مبرر.

• هيمنة القطاع العام على معظم مرافق الدولة وبالتالي تؤدي إلى زيادة الأنفاق.

ثانيا -العوامل الخارجية: وهي العوامل التي ترتبط بالنظام الاقتصادي الدولي، وتشمل- :

• هيمنة الدول الرأسمالية على الاقتصاد العالمي وتطبيق الحماية التجارية على صادرات الدول النامية.

• انخفاض معدل التبادل التجاري لغير صالح الدول النامية.

• ارتفاع سعر الفائدة الدولية.

• قلة مصادر التمويل وتعاضم أعبائه.

المقترحات الدولية لحل المديونية الخارجية:

لقد قدمت عدة مقترحات من قبل الدول النامية والدول الرأسمالية المتقدمة لحل الديون المترابطة، وذلك لوجود آثار سلبية التي تركتها مشكلة الديون الخارجية و ومنها مقترحات الدول المتقدمة الدائنة عند القيام بجدولة الديون مثل خطة بيكر ومبادرة برادي وخطة ميازاوا واق تراح ميتران، مقايضات الدين بالأسهم، طريقة تبادل المستحقات، وكذلك طالبت الدول النامية المدينة بتخفيف الديون أو إعفاء جزء منها، وذلك من خلال إعادة جدولة الديون من خلال نادي باريس أو نادي لندن أو مقترح كوبا.

المبحث الثالث أهمية التمويل الدولي

أولاً: أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المقترضة (المتلقية):

تأتي أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية من خلال دعم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ورفع مستوى معيشة السكان، بالإضافة الى مواجهة العجز في موازين المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والمدخرات المحققة.

كما تسعى بعض الدول المتلقية إلى الحصول على الأموال من الخارج بهدف الحصول على دعم الاستهلاك المحلي، والمحافظة على مستوى معيشي معين فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية، فإن الاعتماد على القروض أو المنح الخارجية يصبح أمراً لا مفر منه، لأنه عندما تكون الواردات من الصادرات فإن ذلك يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي، ويمكن سد هذه الفجوة بطريقتين اثنتين، هما: السحب من الاحتياطات الخارجية المملوكة للدول، والاقتراض الخارجي.

وعادة ما تسعى الدول، لا سيما النامية، إلى الطريق الثاني، الاقتراض الخارجي، عندما يصبح مستوى الاحتياطات الأجنبية لا يسمح بالمزيد من السحب منه، كما قد تعلق الدولة المتلقية أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، وذلك لأن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجيا متقدمة، وخبرات إدارية رفيعة المستوى، بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مع الأسواق الدولية؛ الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع القابلة للتصدير، إضافة إلى توفير فرص توظيف وتحسين جودة الإنتاج، حتى ولو على المستوى النظري، حيث تكشف التجارب العملية عن عدم تحقق ذلك في حالات كثيرة نتيجة لاختلاف الغايات بين الطرفين.

ثانياً: أهمية التمويل الدولي من وجهة نظر الجهات المقرضة:

إن موضوع التمويل الدولي له أبعاد ودوافع سياسية واقتصادية متعددة، ففي التمويل المتدفق من المصادر الرسمية الثنائية، ومتعددة الأطراف، يكون للدوافع السياسية الدور الأبرز في تحديد الدولة المتلقية من ناحية، وفي تحديد حجم التدفقات الرأسمالية الموجهة إليها من ناحية أخرى.

وتحاول الدول الغنية التي تتمتع قروضاً رسمية لدول أخرى أن تحقق عبر بوابة تلك القروض أهدافاً عديدة، مثل تصريف الفوائض السلعية المنتجة لديها، وزيادة صادراتها من خلال فتح أسواق جديدة، وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل، والوساطة، والتأمين، والمقاولات، وبيوت الخبرة المختلفة بها وغيرها من القطاعات التسهيلية واللوجستية والخدمية.

ودائماً ما ترتبط القروض الرسمية الثنائية بحتمية إنفاقها في أسواق الدول المانحة، مع ملاحظة أن حصول دولة ما على قرض معين من دولة أخرى لا يعني إعطاء الدولة المقرضة الحق في استخدام ذلك القرض بحرية كاملة، والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقاً لأجود أنواع السلع وأرخص الأسعار. وتعمل الدولة المانحة من خلال تلك القروض على تحقيق جملة من الأهداف أهمها، تحسين صورة الدولة المانحة أمام المجتمع الدولي، وإظهارها كدولة تحارب الفقر في العالم، وحماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية داخلها، كالقطاع الزراعي الذي ينتج

كميات كبيرة، ويؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها، وإصابة المنتجين بأضرار جسيمة، ولهذا يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات، كما تحمّل الدولة المانحة المشاريع الممولة بالقرض تكاليف النقل والتأمين لدى شركات تابعة للدولة المانحة بالإضافة إلى تكاليف الخبراء والمشرفين. في حين يتمحور التمويل الدولي، متعدد الأطراف، حول رأس المال المتحصل من دول كبرى، أو مؤسسات دولية، أو إقليمية، حيث يخضع بصورة عامة للاعتبارات السياسية، والتوجهات والاستراتيجيات الخاصة بالدول الكبرى المسيطرة على إدارة هذه المؤسسات، وطرق تعاطيها مع أزمات الدول المختلفة.

ثالثاً: أهمية التمويل الدولي على المستوى الدولي :

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

الفصل الثاني

ميزان المدفوعات Balance of Payments

المبحث الأول: تعريف ميزان المدفوعات، أهميته، تركيبه

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية وأداة من التجليل الاقتصادي، لمعرفة الوضع الاقتصادي لدولة ما في المدى القصير، " وهو بيان حسابي يسجل فيه قيم جميع السلع والخدمات والمساعدات وكل المعاملات الرأسمالية والذهب النقدي الداخلة والخارجة من البلد خلال فترة زمنية محددة عادة السنة.

حيث أن ميزان المدفوعات هو تسجيل نظامي لكافة المعاملات الاقتصادية التي تقوم في فترة زمنية محددة عادة سنة بين المقيمين في بلد ما والمقيمين في البلدان الأخرى، وبالتالي فإن ميزان المدفوعات، يعكس وضمن فترة زمنية معينة نسبة الواردات من العملة لبلد ما وجميع مدفوعاته للخارج. ويتم الحصول على المعلومات اللازمة لإعداد ميزان المدفوعات من المصادر التالية:

- إدارة الجمارك، تصدر بيانات مفصلة أو جزئية عن تصدير واستيراد السلع المرتبة.
- مصلحة الضرائب، تقدم إحصاءات عن عائدات رأس المال المستثمر في الخارج.
- البنك المركزي، حيث تظهر التغيرات التي تطرأ على الأصول الدولية (العملات الأجنبية، والذهب النقدي، وحقوق السحب).

• دوائر الدولة المختصة بدخول وخروج الأشخاص. والمعاملات التي يجري تسجيلها في ميزان المدفوعات وتقسّم إلى قسمين، وهما:

أولاً - المعاملات التجارية، وتشمل حركة السلع والخدمات، من وإلى الدولة المعنية، ويسمى بالميزان التجاري.

ثانياً - المعاملات الرأسمالية، وتشمل حركة رؤوس الأموال من وإلى الدولة المعنية، ويسمى بالميزان الرأسمالي أو الحساب الرأسمالي. وكما يتم تضمين ميزان المدفوعات حركة الأشخاص من وإلى الدولة المعنية.

تركيب ميزان المدفوعات وعملياته الرئيسية

يتألف ميزان المدفوعات من قسمين : ميزان المعاملات الجارية، و ميزان رؤوس الأموال والذهب النقدي.

أولاً - ميزان المعاملات الجارية: في ميزان المعاملات الجارية تدرج كافة المعاملات الاقتصادية التي تبدي تأثيراً على ميزان المدفوعات في السنة نفسها أو في الفترة التي حصلت فيها وليس في السنوات أو المراحل الآتية، وهو يتكون من قسمين :

أ - الميزان التجاري Balance of Trade - وهو من أهم أجزاء ميزان المدفوعات ويقصد به كافة البنود المادية المتعلقة بحركة السلع من صادرات وواردات لبلد ما مع بقية العالم في فترة زمنية محددة، ويشدد على المنتجات الجاهزة والمواد الأولية التي يمكن مشاهدتها وتسجل عند عبورها الحدود. إن جميع المعاملات التجارية المنظورة تحدد بشكل بسيط ودقيق إلى حد ما غير أنه من الضروري إجراء تعديلات في القيمة حتى تسهل عليه عملية تكيف الإحصاءات الجمركية لشروط ميزان المدفوعات، إعادة حسابات الواردات من أسعار CIF * إلى أسعار FOB * بمعنى حذف نفقات النقل والتأمين عن النفقات الأساسية لشراء السلع.

وأما طريقة القيد الصادرات تؤدي إلى زيادة المدفوعات الأجنبية إلى البد وتقيد في الجانب الدائن، أما الواردات فتقيد في الجانب المدين حيث تؤدي إلى زيادة المدفوعات الدولة إلى الخارج.

ويشكل رصيد الميزان التجاري، الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات، إذا ما زادت قيم الواردات السلعية على قيم الواردات السلعية يكون الميزان التجاري قد حقق فائضاً، وإذا كان العكس فيكون قد حقق عجزاً، ولغرض معرفة ما يتضمنه ميزان المدفوعات لابد من توضيح ما يسجل من معاملات فيما يلي:

الصادرات، تسجل الصادرات في ميزان المدفوعات في جانب الدائن لأنها تمثل مطلوبات للدولة على العالم الخارجي، في حين يتم تسجيل ما يتم استلامه من مبالغ كمقابل لها في جانب المدين من ميزان باعتبارها مقبوضاً نقدياً استلمها الدولة من الخارج لقاء تصديرها سلع إلى الخارج. وحيث أن قيمة الصادرات تظهر مرتين في ميزان المدفوعات، مرة كحقوق على الدول الأخرى التي يتم التصدير إليها، ومرة باعتبارها موجودات نقدية تم استلامها كمقابل للتصدير من قبل الدولة. الواردات، حيث تسجل الواردات في الجانب المدين في ميزان المدفوعات لأنها تمثل ديناً على الدولة للعالم الخارجي بقيمة الواردات، أي حقوقاً على الدولة إزاء العالم الخارجي ، ويتم تسجيل المبالغ المدفوعة مقابل هذه الواردات في الجانب الدائن من الميزان باعتبارها مدفوعات نقدية إلى العالم الخارجي تمت مقابل استيراد السلع منه.

ب- ميزان الخدمات الاقتصادية: ويشمل ميزان الخدمات الاقتصادية على الإيرادات والنفقات بالعملة الأجنبية، المرتبطة بخدمات النقل (الملاحه ، الطيران، السكك الحديدية وأنواع النقل الأخرى) والخدمات السلعية واللاسلكية والخدمات المصرفية والتأمين والسياحة والسفر، كما تشمل أيضاً عوائد وأرباح الاستثمارات والقروض وإيرادات الحكومة والإنفاق والإدارة ما وراء البحار.

أما طريقة القيد، الخدمات التي قدمت إلى من مواطنين إلى الأجانب تسجل في الجانب الدائن لأنه ينتج عنها دخول لأموال أجنبية إلى الدولة، أما الخدمات التي قدمت إلى المواطنين من أجانب فإنها تقيد في المدين أنها تؤدي إلى زيادة مدفوعات الدولة إلى الخارج.

ثانياً - ميزان رؤوس الأموال والذهب النقدي: - وتحمل نتيجة المعاملات الجارية أهمية اقتصادية كبيرة، العجز في ميزان المعاملات الجارية يعني تدفق لرؤوس الأموال إلى داخل الدولة، وعلى عكس من ذلك الفائض يعني خروج لرؤوس الأموال. من هنا تبرز أهمية دراسة حركة رؤوس الأموال والذهب النقدي ويؤخذ في هذا الميزان بعين الاعتبار، وكل على حداً الاستثمارات الخاصة والرسمية من جهة وإن كانت طويلة أو القصيرة الأجل من جهة ثانية.

أ - الاستثمارات طويلة الأجل:

ويقصد بها حركة رؤوس الأموال التي تطول فترتها عن العام الواحد، وتضم الاستثمارات المباشرة والقروض طويلة الأجل، وهي توضح مركز الدولة كدائنة أو مدينة للخارج ولأجل طويل.

الاستثمارات المباشرة : عرف هذا النوع من حركة رؤوس الأموال انتشاراً كبيراً في القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين.

القروض الدولية: لقد باتت القروض الدولية طويلة الأجل تمثل الشكل الغالب في وقتنا الحاضر، ومصادرها إما تكون خاصة وإما حكومية أو من منظمات دولية مثل البنط الدولي للإنشاء والتعمير والتابعة للصندوق الدولي)

ب الاستثمار قصيرة الأجل- :

وهي أدوات الانتماء المستحقة الدفع لدى الطلب والتي لا تتجاوز أجل استحقاقاتها السنة، ومنها الودائع الجارية والودائع لأجل وأذونات الخزينة والأوراق التجارية، وتسجل حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل المحمولة من الخارج في الجانب الدائن، والعكس من ذلك تقيد في الجانب المدين إن كانت محمول إلى الخارج.

ومن الضروري أن نفرق بين حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتم بصفة تلقائية وتلك التي تتم بغرض تسوية العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، وتتأثر حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل التلقائية، بعوامل ما يلي:

-التضخم وما عنه هبوط في قيمة رأس مال.

-التغيرات في سعر الفائدة في مراكز المالية المختلفة.

-عامل المضاربة، إن كان هناك مؤشرات تدل على تغير في القيمة الدولية لعملة وطنية ما، تتحول رؤوس الأموال إلى الدولة المعنية لشراء مقادير من عملتها قبل أن يرتفع سعر صرفها في السوق العالمي، ثم يبادر إلى بيع العملة بعد ارتفاع سعرها.

- أهمية ميزان المدفوعات:

إن ميزان المدفوعات يعطي صورة عن نشاط الدولة الاقتصادي من حيث:

1- ميزان المدفوعات يعكس قوة الاقتصاد الوطني لأنه يعكس حجم كل من الصادرات و المنتجات و غير ذلك.

2- إن ميزان المدفوعات يظهر القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف العرض والطلب على العملات الأجنبية وكذا هيكل التجارة الخارجية من خلال حجم المبادلات و نوع سلع التبادل.

3- يعتبر مرجع المعلومات، و تتخذ على أساسه القرارات النقدية و المالية.

4- يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة للتحليل الاقتصادي لأنه يبين المركز الذي تحتله دولة ما في الاقتصاد العالمي.

5- ميزان المدفوعات لا يكشف عن الصورة الآتية لمركز الاقتصاد الدولي لبلد ما، بل انه يحدد هذا المركز في نهاية فترة معينة عادة ما تكون سنة.

6- إن المعاملات التي تسجل في ميزان المدفوعات هي الوليد الطبيعي لدرجة اندماج الاقتصاد الوطني سواء من وجهة نظر محلية أو دولية.

7- أما هيكل هذه المعاملات هي تعكس قوة الاقتصاد الوطني و قابليته التنافسية و درجة استجابته للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي لأنه يعكس حجم و هيكل كل من الإنتاج و التصدير بما فيه العوامل المؤثرة عليه مثل حجم الاستثمارات، درجة التوظيف و مستوى الأسعار و التكاليف و المستوى العلمي و التكنولوجي.

8- يفيد ميزان الدفعات في دراسة تطور معاملاتنا الدولية واتجاهاتها من حيث الصادرات والواردات عبر الزمن وكذلك حالة العجز والفائض من سنة مالية الى سنة مالية اخرى وبالتالي اتخاذ السياسات الكفيلة بالتغلب على اسباب العجز والبحث عن سبل تحقيق الفائض. و على صعيد آخر فانه عادة ما يطلب صندوق النقد الدولي (FMI) من جميع أعضائه موقف موازين مدفوعاتها سنوياً لكون الميزان من أهم المؤشرات كافة للحكم على المركز الخارجي للعضو.

- وظائف ميزان المدفوعات:

هناك وظائف متعددة لميزان المدفوعات يمكن حصرها كما يلي:

- 1- يوفر المعلومات والبيانات للحكومة عن وضعها المالي على المستوى الدولي، ومعرفة إذا كانت مدينة أم دائنة للعالم الخارجي.
- 2- يساعد واضعي السياسات الاقتصادية على اتخاذ القرارات المناسبة ولا سيما في مجال السياسة المالية والنقدية والتجارية إضافة الى نظام المدفوعات.
- 3- يوفر فرصة كبيرة لتقييم أثار تخفيض قيمة العملة الوطنية، ومن ثم بيان مدى أثر ذلك على الصادرات بالزيادة أو النقصان، ومن خلال النظر لاستجابة الميزان التجاري لذلك.
- 4- تعتبر المعلومات والبيانات الواردة فيه أداة للتقييم والتفسير العلمي لعدد كبير من الظواهر الاقتصادية المرتبطة بالاقتصاديات العالمية.
- 5- يتميز هيكل المعاملات الاقتصادية في الميزان التجاري بدلالاته الخاصة التي تعبر عن الاحوال الاقتصادية للدولة، قوة وضعف سعر الصرف، درجة تكيفه مع التغيرات التي قد تحصل في الاقتصاد العالمي، مدى الوفاء بالالتزامات، هيكل الصادرات والاستثمارات.

-العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات

هناك عدة عوامل تؤثر على ميزان المدفوعات نذكر منها :

- 1- التضخم: إن التضخم يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، فتتخفيض الصادرات و ترتفع الواردات نظراً لأن أسعار السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين بالمقارنة مع أسعار السلع المحلية .
- 2- معدل نمو الناتج المحلي : تؤدي زيادة الدخل في دولة معينة إلى زيادة الطلب على الواردات، و يحدث العكس في حالة انخفاض الدخل إذ ينخفض الطلب على الواردات .
- 3- الاختلاف في أسعار الفائدة : إن التغير في أسعار الفائدة يبدي أثراً على حركة رؤوس الأموال، فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلية إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، و على العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال، و ذلك لأن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين .
- 4- سعر الصرف : يؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع و الخدمات المنتجة محلياً، و تجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، و على العكس من ذلك يؤدي تفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات و تجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين.

المبحث الثاني

التوازن واختلال في ميزان المدفوعات، أسبابها، طرق معالجتها

التوازن في ميزان المدفوعات : أنه حالة تتكافأ في ظلها الإيرادات التي تتحصل للدولة عن صادراتها مع المدفوعات الناشئة. ومن غير المرجح في العالم غير منتظم أن يغلب دائماً التوازن الخارجي، فهذا التوازن قد يتحقق وقد لا يتحقق وسوف يحدث فائض في ميزان المدفوعات أو عجز. **العجز :** هو حالة التي لا تتكافأ في ظلها الإيرادات التي تتحصل للدولة عن صادراتها مع المدفوعات الناشئة ، وهناك عجز مؤقت ويمكن تسويته إن أمكن تغطيته بفائض لدى الدولة في حساب رأس المال. وإن الاختلال في التوازن هو استمرار العجز في ميزان المدفوعات، وفي الوقت الذي فيه الدول من انكماش نسبي لصادراتها من السلع التقليدية وحتى أحياناً تدهورها بشكل المطلق.

- أنواع الاختلال وآليات علاجها:

يجب التمييز بين أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات حتى يمكن فهم طبيعة كل نوع منها ومن تم محاولة التعرف على أفضل الأساليب الملائمة لعلاجها. ويمكن التمييز بين هذه الأنواع حسب الأسباب التي أوجدتها، وذلك على النحو التالي:

1- الاختلال الطبيعي (العارض):

هو ذلك الذي ينجم عن حدث عارض لا يتفق وطبيعة الأمور و لا يعبر عن القوى الاقتصادية الحقيقية للدولة، و مثال ذلك، العجز الذي يحدث في ميزان المدفوعات، خصوصاً في الدولة الزراعية، نتيجة إصابة محصول التصدير الرئيسي بأفة زراعية، ومثلما يؤدي الحدث العارض إلى الاختلال سلبي في الميزان التجاري، فقد يؤدي أيضاً إلى اختلال إيجابي، ومثال ذلك ما قد تحدثه الحروب من زيادة في الطلب على المواد الأولية مما يؤدي إلى زيادة صادرات الدولة المنتجة لها، و بالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري قد يؤدي إلى اختلال إيجابي في ميزان المدفوعات في مجموعه.

وهنا لا بد أن يتلأشى هذا الاختلال دون الحاجة إلى تغيير أساسي في الهيكل الاقتصادي للدولة أو في سياستها، إذ أنه بطبيعته مؤقت و يزول بزوال السبب الذي أوجده.

2- الاختلال الموسمي:

يتوقف هذا النوع من الاختلال على المدة المأخوذة في الاعتبار عند النظر إلى ميزان المدفوعات. فكلما كانت هذه المدة قصيرة كلما كبر احتمال وجوده والعكس صحيح. ويظهر هذا الاختلال بنوع خاص في الدول التي يقوم النشاط الاقتصادي فيها على الزراعة ففي مواسم تصدير المحاصيل يتحقق لديها فائض في معاملاتها مع الخارج. أما في آخر العام، فقد يتلأشى هذا الفائض وربما يتحول إلى عجز، ومثل هذا النوع من الاختلال لا يتطلب سياسة معينة لمواجهته إذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة.

3- الاختلال الدوري (دائم):

تحتاج النظام الرأسمالي عادة نوبات من الرواج والكساد ينعكس أثرها على ميزان المدفوعات، فهو تارة يحقق فائضاً و تارة أخرى يحقق عجزاً، و هذا الفائض أو العجز يطلق عليه تعبير الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية، و مثل هذه التقلبات الدورية تنتقل من دولة لأخرى من خلال التجارة الخارجية. فالرواج الذي يحدث في إحدى الدول من شأنه زيادة وارداتها من الدول الأخرى و من شأن هذه الزيادة في الواردات زيادة الإنتاج و التوظيف في الدول المنتجة لهذه السلع، مما ينعكس أثره على موازين مدفوعاتها، و بالطبع فإن العكس يحدث في حالة الكساد، و مثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق إتباع السياسات النقدية و المالية المناسبة.

4- الاختلال الإتجاهي:

وهو الاختلال الذي يظهر، في الميزان التجاري بصفة خاصة، خلال انتقال الاقتصاد القومي من مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو، ذلك أنه خلال الفترات الأولى للتنمية تزداد الواردات زيادة كبيرة، في حين تنعدم القدرة على زيادة الصادرات بنفس الدرجة، أما السبب في زيادة الواردات فهو الطلب المستمر على السلع الرأسمالية و الوسيطة التي تحتاجها الدول لتكوين رأس المال اللازم للنمو الاقتصادي.

وهذا الاختلال من الممكن معالجته عن طريق حركات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل، على أنه لما كانت هذه الحركات مرتبطة بدرجة النمو الاقتصادي فقد ميز الاقتصاديون بين مجموعة مختلفة من المراحل التي تمر بها الدول المقترضة لرؤوس الأموال منذ أن تشرع في تمويل عمليات التنمية.

5- الاختلال النقدي:

يعتبر التضخم المحلي في الواقع أحد مصادر اختلال ميزان المدفوعات، فمن المعروف أن الزيادة في الدخول النقدية في دولة ما تولد في ظل ظروف معينة، طلباً متزايداً على الواردات في هذه الدولة، بل و قد تقلل من السلع المتاحة لديها للتصدير، بالإضافة إلى أن ارتفاع مستوى الأسعار داخلياً قد يشجع على التحول إلى الواردات البديلة للإنتاج المحلي حيث تكون أسعارها رخيصة نسبياً إذا ما قورنت بأسعار المنتجات المحلية، وهذا بطبيعة الحال يتوقف على مرونة الإحلال بين الواردات و المنتجات الوطنية، أيضاً، فإن الطلب الأجنبي على صادرات هذه الدول، بسبب ارتفاع الأسعار فيها، قد يتحول إلى الدول المنافسة و من شأن كل هذا أن يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات.

هذا العجز لا سبيل إلى علاجه إلا بتخفيض القيمة الخارجية للعملة، أو إعادة الأسعار إلى ما كانت عليه عن طريق إتباع سياسة انكماشية مناسبة.

6- الاختلال الهيكلي:

هو ذلك الاختلال الذي يكون مصدره تغيير أساسي في ظروف الطلب أو العرض، مما يؤثر في هيكل الاقتصاد القومي و في توزيع الموارد بين قطاعاته المختلفة، وهو يرجع إلى أحد أو بعض العوامل التالية:

- 1- تحول الطلب الخارجي إلى بعض السلع على حساب البعض الآخر. مثل التحول من الفحم إلى البترول و من الألياف الطبيعية إلى الألياف الصناعية... الخ.
- 2- تغير عرض عناصر الإنتاج، فقد يتغير عرض العمل بسبب النمو في السكان، و عرض الموارد الطبيعية بسبب البحث و التنقيب و الاكتشافات الجديدة.

- 3- تغيير فنون الإنتاج فقد يؤدي التغيير في استخدام أحد الأساليب الفنية في الإنتاج إلى التوفير في استخدام أحد أو بعض عناصر الإنتاج، أو إلى إحلال عنصر إنتاجي متوفر نسبياً محل عنصر آخر نادراً نسبياً مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الإنتاج و من ثمة إلى زيادة إمكانيات التصدير.
- 4- التغيير في الأصول المملوكة للدولة بالخارج، وذلك بسبب استثماراتها الدولية، و هو ما يؤدي إلى تغيير العائد الذي تحصل عليه من هذه الاستثمارات.
- 5- تحسن مستوى المعيشة الداخلية لسكان الدولة دون أن ترتفع قوتها الإنتاجية بنفس الدرجة، وهذا قد يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات بدرجة تفوق قدرة الدولة على التصدير.
- و مثل هذا النوع من الاختلال (الاختلال الهيكلي) لا يصلح لعلاج تغيير سعر الصرف و لا تغيير سياسة الإنفاق أو سياسة الأسعار، مثل الاختلال النقدي أو الدوري، و إنما يلزمه الارتقاء بالفن الإنتاجي و التنظيمي حتى تنخفض تكاليف الإنتاج في الداخل، و الاتجاه نحو فروع الإنتاج الجديدة. كما يلزم أيضاً إعادة توزيع الموارد على القطاعات المختلفة المكونة للاقتصاد القومي، و تجديد شامل للطاقات الإنتاجية تدعيماً لقدرة الدولة التنافسية.

أسباب اختلال ميزان المدفوعات:

هناك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات وهي:

أولاً التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: وذلك لوجود علاقة قوية بين موقف ميزان المدفوعات وسعر الصرف المتعمد لدى في ذلك البلد، عندما كان سعر الصرف لعملة البلد أكبر من قيمتها الحقيقية، فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار البلد ذاته من وجهة نظر البلدان الأخرى مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلع وبالتالي حدوث اختلال في ميزان مدفوعاته.

ثانياً- أسباب هيكلية: وهي الأسباب التي تنشأ من خلال عمليات التجارة الخارجية أي ما تتعلق بالصادرات أو الإستيرادات، إضافة إلى هيكل الناتج المحلي، وينطبق ذلك بشكل خاص للدول النامية.

ثالثاً- أسباب دورية: وهي أسباب تتعلق بالتغيرات الدورية التي تمر بها الأقطار المتقدمة عادة ويقصد بها- التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي لتلك الأقطار وتدعى بالدورات التجارية مثل حالات الرخاء والركود التي تحصل دورياً.

رابعاً- الظروف الطارئة: وهي أسباب عرضية التي تحصل في البلدان، مثل حصول حالات الكوارث الطبيعية كالفيضانات أو الجفاف أو زلزال أو في حالة تدهور البيئة السياسية، وهذا الحالات تؤدي إلى اختلال في ميزان مدفوعات البلدان وما يترتب عليه انخفاض في حصيلة هذه الصادرات من النقد الأجنبي خصوصاً قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية على البلد مما بسبب حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

-طرق معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات

إن وجود اختلال في ميزان مدفوعات الدولة ما تعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية خطيرة على الاقتصادية الوطني فيما يتعلق بمركز تلك الدولة في المعاملات الاقتصادية لا سيما في حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات الدولة، ولمعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات هناك طريقتين:

الطريقة الأولى: التصحيح عن طريق آلية السوق: ترتبط بنظام النقدي الدولي وتكون ما يلي:

أ- **تعديل السعر والدخل**: عن طريق استخدام سياسات نقدية ومالية توسعية أو انكماشية، للتأثير على أسعار السلع والخدمات المنتجة محلياً، مقبل منتجات توردها دول أخرى لجعل الصادرات أرخص (أعلى) نسبياً والواردات أرخص (أعلى) نسبياً مقاسه بالعملة الأجنبية.

-التصور الكلاسيكي: ويرى أن العودة إلى التوازن في ميزان المدفوعات إنما تتم بفعل تغيرات الأسعار، وهو يعكس نظرية مكية النقود وقانون ساي بالنسبة لعناصر الإنتاج ونظرية النفقات النسبية.

-التصور الكينزية: لقد ظلت الفكرة القائلة بأن النظام الاقتصادي يتكيف للضغوط التي يمارسها عليه اختلال التوازن في ميزان المدفوعات بطريقة يسترد معها التوازن التلقائي.

ب- **تعديل أسعار الصرف** -:

وتشمل تخفيض قيمة العملة الخارجية، لجعل أسعار الصادرات أو الواردات أرخص (أعلى) قياساً بالعملة الأجنبية، على سبيل المثال، إذا انخفض سعر صرف الجنيه الإسترليني قياساً بالدولار الأمريكي من 1.60 إلى 1.40 فإن ذلك يسمح للمنتج البريطاني، أن يخفض أسعار صادراته بنفس النسبة وزيادة قدرتها التنافسية في السوق الأمريكية.

الطريقة الثانية: التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة:

عند حدوث اختلال في ميزان المدفوعات، حيث تأتي دور الحكومات بتدخل بصورة مباشرة لغرض معالجة الخلل الحاصل فيه تجنباً لاستمراره من ناحية، وللحد من الآثار الاقتصادية الناجمة عنه من جهة أخرى. ويتم ذلك باستخدام جملة من الإجراءات يمكن تحديدها على نحد التالي:

إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني وتشمل بيع الأسهم، وبيع العقارات المحلية للأجانب للحصول النقد الأجنبي أو استخدام الذهب والاحتياطيّات الدولية المتاحة.

إجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني وتشمل طلب القروض الخارجية، بيع جزء من الاحتياطي من الذهب في الخارج أو بيع الأسهم والسندات التي تملكها الحكومات في المؤسسات الأجنبية.

الفصل الثالث أسعار الصرف

المبحث الأول: مفهوم سعر الصرف، وظائفه، كيفية تحديده، نظرياته
هو العملية التي يتم بمقتضاها استبدال العملة المحلية بعملات الأجنبية، وسعر الصرف هو السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، فمثلاً يتم تعبير عن صرف الدينار مقابل دولاراً بـ 3.4 / 1 في حالة كون الدينار يعادل 3.4 دولار، والحاجة للصرف الأجنبي تقتضيها معاملات تتصل بالعالم الخارجي.

أما في الوقت الحاضر ليس الدولار العملة الوحيدة يمكن التعامل معه في التحويل الخارجي فال يورو يمكن تبادل صرف عملة دولار يورو، فإن سعر الصرف يورو للدولار هو السعر الذي يتساوى عنده الطلب العالمي للدولار الأمريكي مع التوفر العالمي لليورو، ولا شك أن هناك ترابطاً وثيقاً وعلاقة قوية بين سعر الصرف وميزان المدفوعات، حيث أن العلاقات الاقتصادية الدولية والتي يتضمنها ميزان المدفوعات تستدعي الحاجة إلى استخدام سعر الصرف في العلاقات، والذي بموجبه تحويل العملة المحلية إلى عملة و عملات الأجنبية الأخرى.

***وظائف سعر الصرف:** يقوم سعر الصرف بوظائف عدة، يمكن إيجازها كما يلي:

أ - وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية، وكذلك يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

ب - وظيفة تطويرية: يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالاستيراد التي تكون أسعارها أقل من أسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيرادات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على تركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للدول.

ج - وظيفة توزيعية: إن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم.

-أساليب تحديد سعر الصرف

توجد عدة أساليب لتحديد أسعار الصرف: أسعار الصرف الثابتة، وأسعار الصرف الحر التغير، ونظام الرقابة على الصرف.

أولاً - أسعار الصرف الثابتة Fully fixed exchange rates -

وتتمثل أسعار الصرف الثابتة بنظام الذهب والنظام الذهب وظيفتان أساسيتان: الوظيفة الأولى داخلية ومهمتها تحديد كمية البنكنوت المصدر، وفي ظل نظام الذهب، ارتبط الإصدار النقدي برصيد البلد من الذهب، في ظل نظام محدد فيه سعر الصرف، تتدخل الحكومة (أو البنك المركزي الذي يعمل بالنيابة عن الحكومة) في سوق العملة بحيث يبقى سعر الصرف

قريباً من سعر الصرف المستهدف. أنه يلتزم بسعر صرف واحد ولا يسمح بأي تذبذبات كبرى من هذا السعر المركزي.

الوظيفية الثانية خارجية لنظام الذهب، فهي تثبيت سعر الصرف، أي سعر المبادلة عملة وطنية بالعملات- الأجنبية، ويتميز نظام الذهب بثبات نسب مبادلة العملات بعضها ببعض.

ثانياً- أسعار الصرف الحر التغير **Semi-fixed exchange rates** -

إن تحديد نظام سعر الصرف الحر يتوقف على الطلب والعرض في السوق، ويمثله نظام العملات الورقية التي لا تستند على إلى قاعدة الذهب، وإن أسعار الصرف الحر والتغيير يتميز بالموصفات الأساسية:

أن يلعب الدولار الأمريكي وبمساواة مع الذهب دور مقياس القيمة فتختار كل دولة قيمة اسمية لعملتها مقومة بالدولار الأمريكي.

التزام أمريكا يمكن للعملة التحرك بداخل إطارات مسموح بها للتذبذب. سعر الصرف هو الهدف المتحكم في صناعة السياسة الاقتصادية، تحدد أسعار الفائدة لكي تتمشى مع الهدف ويتم إعطاء سعر مستهدف محدد لسعر الصرف.

ثالثاً- تعويم حر **Free floating** -

تحدد قيمة العملة فقط بواسطة العرض المتوفر وقوة الطلب في سوق الصرف الأجنبي. يعتبر تدفق كل من التجارة ورأس المال من العوامل الرئيسية التي تؤثر في سعر الصرف. نظام صرف عائم: النظام المالي الذي يسمح بتحريك أسعار الصرف بسبب ضغوط السوق بدون تدخل من الحكومات الوطنية

*النظريات الأساسية التي يركز عليها سعر صرف الدولار مقابل اليورو هي:

قانون السعر الواحد **Law of One Price** :

في الأسواق المتنافسة المتحررة من قيود تكلفة النقل بالنسبة للتجارة، المنتجات المماثلة المباعة في مختلف البلاد يجب أن تباع بذات السعر عندما يحدد السعر بنفس العملة.

تأثيرات سعر الفائدة **Interest rate effects** :

إذا تم السماح لرأس المال أن يتدفق بحرية، يثبت سعر الصرف عند النقطة التي تتساوى فيها الفائدة- القوة مزدوجة للعرض والطلب تحدد أسعار صرف الدولار مقابل اليورو. عوامل متنوعة تؤثر على هذين العاملين، التي بالتالي تؤثر على أسعار الصرف.

المناخ التجاري **The business environment** -

المؤشرات الإيجابية (سياسة الحكومة، الميزات التنافسية، حجم السوق وغير ذلك) تزيد من الطلب على العملة، حيث يزيد عدد الشركات التي ترغب في الاستثمار هناك.

سوق الأسهم المالية **Stock market** - :

المؤشرات الأساسية للسهم لها علاقة متبادلة مع أسعار العملة.

العوامل السياسية **Political factors** - :

كافة أسعار الصرف تتأثر بعدم الاستقرار السياسي والتوقعات المتعلقة بالحكومة الجديدة. على سبيل المثال، عدم الاستقرار السياسي والمالي في روسيا كان أيضاً إشارة لليورو مقابل الدولار الأمريكي بسبب الاستثمارات الألمانية الكبيرة الموجهة لروسيا.

بيانات اقتصادية **Economic data** - :

البيانات الاقتصادية مثل تقارير العمالة (الرواتب ونسبة البطالة ومتوسط الدخل في الساعة)، مؤشرات سعر المستهلك ومؤشرات سعر المنتج، إجمالي الناتج، فإن سعر الصرف ثنائي الاسم EUR/USD هو سعر الصرف الذي يجذب الانتباه بشكل كبير في أسواق المال. على الرغم من الأهمية النسبية لليورو مقابل صلات التجارة الثنائية بالدولار الأمريكي، التجارة مع المملكة المتحدة هي، لحد ما، أكثر أهمية لمنطقة اليورو عن التجارة مع الولايات المتحدة. الدولار واليورو لهما وضع مهياً قوي للعمل معاً على المدى القصير جداً، ولكن في بعض الأحيان من الممكن حدوث تضارب هام.

المبحث الثاني أنظمة سعر الصرف :

إن تعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، هذا بالإضافة إلى اختلاف المؤشرات الاقتصادية والمالية المقدمة في تحديد قيمة العملة، أدى إلى تعدد النظريات المفسرة لتكوين سعر الصرف، ولهذا سوف نتطرق في المبحث إلى:
أولاً: أنظمة سعر الصرف قبل انهيار نظام بريتون وودز:

يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، و بالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف، ولقد تعددت أنظمة الصرف عبر التاريخ، حيث لم يكن هناك نظام موحد يتبعه كل الدول وإنما لجأت كل دولة إلى النظام الذي يلائم اقتصادها، ويقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات، كما أن تنوع أنظمة الصرف كان مرتبط بتعدد الأنظمة النقدية الدولية، ويمكن حصر أنظمة الصرف قبل انهيار نظام بريتون وودز فيما يلي :

1-أسعار الصرف في قاعدة الذهب:

كان هذا النظام مطبق في أواخر القرن التاسع عشر و أوائل القرن العشرين وحتى قيام الحرب العالمية الأولى حيث كانت كل دولة ترتبط عملتها بوزن معين من الذهب، ويترتب على ذلك احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب تباع و تشتري به، و يستلزم هذا النظام توفر ثلاثة شروط أساسية :

- 1- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.
- 2- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بلا قيد و لا شرط طبقاً للمعدل الثابت المحدد بوزن وحدة العملة بالذهب.
- 3- حرية التصدير و الاستيراد بالذهب.

2-أسعار الصرف في ظل قاعدة العملات الورقية:

شهدت الفترة التي أعقبت انتهاء الحرب العالمية الأولى انتشاراً في استخدام العملات الورقية على اثر انهيار قاعدة الذهب، فيما استخدم الذهب لأغراض الاستيرادات العسكرية، وأهم سمات هذه القاعدة ما يلي:

- عدم امكانية تحويل الورقة النقدية إلى ذهب أو العكس.
 - تخضع تجارة الذهب إلى قيود حكومية.
 - تحدد الورقية النقدية سعر رسمي.
 - تعد الورقة النقدية وسيلة للمدفوعات، وهي ذات قوة إبرام قانونية.
 - تخضع قيمة هذه الأوراق إلى تقلبات واسعة.
- في هذا السياق إن أسعار الصرف في ظل هذه القاعدة كانت تتحدد على أساس تفاعل العرض و الطلب وهذا ما يعرف بأسعار الصرف الحرة، إلا أنه تم التخلي عن هذه القاعدة لأن أسعار الصرف متغيرات رئيسية في اقتصاد الدولي، فثباتها و استقرارها أمر ضروري لتوطيد وسائل الاتصال بين الاقتصاد القومي لمختلف الدول و الواقع يفرض على الدولة التدخل في سوق الصرف لتخفيف حدة التقلبات في سعر العملة الوطنية.

3-نظام الرقابة على الصرف :

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع بشكل لم يعهده العالم من قبل في أوج الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى في فترة 1929-1933م، حيث انتشر هذا النظام في ألمانيا و دول أوروبا الوسطى و الشرقية وأمريكا اللاتينية، ففي هذه الأزمة شهد العالم انهيار قاعدة الذهب الدولية.

في هذا السياق يعرف نظام الرقابة على الصرف في دولة ما بأنه: عبارة عن الاشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي، أي على عرض الصرف الأجنبي و الطلب عليه في هذه الدولة.

وتتلخص قواعد هذا النظام في الآتي:

1- عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة.

2- اخضاع حركة تصدير و استيراد الصرف الأجنبي لقواعد معينة.

3- في ظل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي فإنه يوجد في الغالب أكثر من سعر الصرف و بالتالي أكثر من سوق لصرف الأجنبي.

في هذا الإطار يقوم هذا النظام الذي كان سائداً في ظل النقود الورقية على احتكار الدولة لعمليات بيع و شراء العملات الأجنبية، وذلك من خلال تعبئة الصرف الأجنبي المتاح بكميات قليلة وتوزيعه على أوجه الطلب الممكنة، بحيث يبقى الطلب على الصرف الأجنبي في حدود المعروف منه، وبهذا يمكن لسعر الصرف أن يبقى ثابتاً، بالتالي إن جوهر هذا النظام هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة.

كما واتبع هذا النظام في أغلب الدول الرأسمالية حتى ما بعد الحرب العالمية الثانية، فلم تتخلى عليه دول أوروبا الغربية إلا في أواخر عام 1958 م، عندما شعرت بالاستقرار الاقتصادي فقامت بتحرير معاملاتها الخارجية وسمحت بدخول رؤوس الأموال إليها وخرجها منها.

4- نظام استقرار أسعار الصرف :

بعد إنشاء صندوق النقد الدولي إثر اتفاق بريتون وودز أصبح نظام الصرف يعتمد على أسعار صرف ثابتة ومستقرة، حيث تقوم كل دولة بتحديد سعر صرف عملتها إلى الدولار الأمريكي و الذهب حيث 1 دولار يساوي (0.88867) غرام من الذهب، مع إعطاء كل الحرية إلى التحويل إلى الذهب، وكان يسمح لسعر الصرف بالانخفاض أو الارتفاع في حدود 1% من سعر التعادل وتحولت هذه النسبة إلى حدود 2% سنة 1959م، وكان لكل دولة عضو في الصندوق الحق في تغيير سعر التعادل لعملتها طالبة التخفيض في حدود 10% في حالة وجود اختلال أساسي في ميزان المدفوعات.

ويمكن القول هنا إنه لم يكن الاستقرار كاملاً في العمل بنظام استقرار أسعار الصرف، بل نجد أن الهزات الأولى التي شهدتها هذا النظام قد حدثت عند ظهور الضعف على بعض العملات ومنها الجنيه الاسترليني و الفرنك الفرنسي والدولار الأمريكي.

ثانياً: أنظمة أسعار الصرف بعد انهيار نظام بريتون وودز:

عرف نظام الصرف عدة تطورات بدأت من قاعدة الذهب وانتهت اليوم إلى النظام العائم ، حيث كان نظام بريتون وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بالذهب وكانت الدول ترتبط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار، إلا أن الأمر سرعان ما تغير بعد إعلان الرئيس نيكسون في 1974م، منع تحويل الدولار إلى ذهب، ومثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انهيار نظام بريتون وودز ومنذ ذلك الوقت اتبعت بلدان العالم عدداً متنوعاً من نظم أسعار الصرف نختصرها في ما يلي:

1- نظام سعر الصرف الثابت:

إن سعر الصرف يكون ثابت، و يتم تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام من خلال تعادل للعملة على أساس معين أو قاعدة معينة سواء كان هذا الأساس ذهباً أو عملة رئيسية تستند بدورها إلى الذهب أو مادة أولية رئيسية.

وفي ظل هذا النظام يتم تثبيت سعر صرف العملة إلى:

- إما عملة واحدة: تتميز بمواصفات معينة كالقوة و الاستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير، إلا في بعض الحالات، كما هو حال الفرنك الأفريقي سابقاً مع الفرنك الفرنسي، وكما هو الحال الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي.

- إما سلة عملات: وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حالياً باليورو واعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للايكو سابقاً.

- ضمن هوامش محددة : سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة العملات، وهنا يتم تحديد مجال التقلب المسموح به.

2- أنواع نظام سعر الصرف الثابت:

1- نظام الاتحاد النقدي: تقتضي هذه الترتيبات أن تكون العملة القانونية المتداولة الوحيدة هي عملة بلد آخر، أو أن يكون البلد عضواً في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة

قانونية موحدة ، باعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة علي السياسة النقدية المحلية .

2-مجلس العملة: هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية، ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماماً بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية، غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة .

3-نظام الربط التام (الدولار الكاملة): يعرف هذا النظام بأنه أسلوب تتخلى بموجبه الدولة عن عملتها وتتخذ عملة دولة أخرى كوسيلة للدفع ووحدة للقياس، حيث يعتبر هذا النظام أكثر نظام الصرف ثباتاً، حيث يفقد البنك المركزي في ظلّه سيطرته تماماً علي السياسة النقدية، و التي تصبح مرتبطة بالسياسة النقدية للدولة المستخدم عملتها لنظام الربط، و برغم ما يحققه هذا النظام من وقاية النظام المصرفي ضد مخاطر تخفيض العملة، التي تصبح أحياناً ذات تأثير سلبي بالغ على الاقتصاد، إلا أنه يفقد السياسة النقدية فعاليتها، حيث يقتصر دور البنك المركزي علي المحافظة علي ثبات سعر الصرف مستخدماً ما لديها من احتياطات دولية، ويتخلى عن وظيفته كمقرض أخير للبنوك في أوقات الأزمات، بما لا يضمن استقرار النظام المالي للدولة. ويستطيع الأفراد في ظل هذا النظام أن يباشروا المعاملات بحرية كما يرغبون عند الأسعار المقررة والمعمول بها، وكذلك تقوم الدولة في ظل هذا النظام بشراء وبيع النقد الأجنبي للمحافظة على سعر الصرف.

3- مزايا نظام الصرف الثابت:

1-إمكانية التحكم في كمية النقود، لأن الإصدار النقدي محدد بإنتاج الذهب، وبالتالي لا تكون إمكانية للانحدار نحو التضخم، مع الحفاظ على الاستقرار النقدي وهو أصعب ما يمكن تحقيقه حالياً.

2- توفر إطار مستقر للمبادلات التجارية الدولية وتشجيعها، وبالتالي استقرار نسبي للمعاملات الاقتصادية واستقرار الأسعار يجعل المصدر والمستورد على علم بوقت منح أو الحصول على المبلغ الذي يتحصل على المصدر أو يدفعه المستورد عند نهاية مدة القرض وهذا يؤدي إلى توزيع أمثل للموارد، وبالتالي انتشار الثقة بين المتعاملين في البلد وبقية العالم.

3- يجعل العملة قابلة للتحويل واستقرار سعر تعادلها مما يزيد الثقة فيها وهذا لارتباط بعملة أجنبية أو بسلة من العملات التي تتمتع بنوع من الاستقرار، ويؤدي إلى زيادة ثقة بقية العالم في تعاملاتهم التجارية والرأسمالية مع الدول المثبتة لسعر صرفها.

4- سعر الصرف المعدل في منطقة التغيير المحددة لا يتغير.

5- سعر الصرف الثابت يؤدي إلى تغيرات في الاقتصاد تتلاءم مع هذا السعر ويحقق توازن تلقائي في ميزان المدفوعات.

6- استقرار الأسعار من دول العملات الأجنبية خاصة القوية، حيث تقوم الدول ذات معدلات تضخم عالية بالبحث عن أداة للحد من توقعات التضخم وامتصاصه وتقليل تكاليفه بتثبيت الصرف.

4- عيوب نظام الصرف الثابت:

- 1- في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحويل في الخيارات من طرف الأجانب الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة، ويضعف السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد.
- 2- مهما كان سعر الصرف، فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي، أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل.
- 3- التغيرات في سعر الصرف بين البلدان الرئيسية، سوف تؤثر على أسعار الواردات و الصادرات التي يواجهها بلد الربط.
- 4- في حالة الربط بسلة عملات، انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية لبلد هذه العملة.
- 5- في ظل أسعار الصرف الثابتة يمكن أن تقع اختلالات في ميزان المدفوعات تؤدي إلى تغيير الاحتياطات النقدية وكذلك الأسعار المحلية.

2- نظام سعر الصرف العائم (المرن):

تتميز هذه الأنظمة بمرونتها و قابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها: المؤشرات الاقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى أساسها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

1- أنواع نظام الصرف المرن:

هناك نوعان لنظام الصرف المرن:

النوع الأول: التعويم المدار: وضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية و الذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات ويسمى أيضاً الموجه.

أما النوع الثاني: التعويم الحر: وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً وهبوطاً حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرك من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيداً.

وفي هذا النوع يوجد نوعين أساسيين هما:

النوع الأول: نظام سعر الصرف المختلط: حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة و معومة، أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم، ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون الدول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

أما النوع الثاني: التعويم الغير نظيف (القدر): ويقصد به تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف الأجنبي عن طريق البيع أو الشراء قصد التأثير على قيمة عملتها لتحقيق هدف معين،

وقد يتسبب هذا النظام في حرب بين السلطات النقدية لبعض الدول وذلك باتخاذ اجراءات مضادة قد تنسبب في اضطراب اسواق النقد الدولية.

وبالمقابل تأخذ نظم الصرف المرنة إحدى ثلاث صور هي كالآتي:

1-نظام الربط الزاحف: وفقاً لهذا النظام تفرض السلطة النقدية سعر صرف معين، مع عدم السماح له بالتغير إلا عند حدوث تغيرات في بعض المؤشرات الكمية، التي من أهمها معدل التضخم ، حيث يتم إعادة تقييم العملة المحلية بناء علي الفروق بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم لدى أهم الشركاء التجاريين ، وفي إطار هذا النظام، يمكن للبنك المركزي أن يؤثر علي سعر الصرف بالتدخل المباشر في سوق الصرف الأجنبي من خلال عمليات البيع والشراء للنقد الأجنبي، أو بشكل غير مباشر من خلال التأثير أسعار الفائدة .

2-نظام الربط المتحرك: في إطار هذا النظام يتم تحديد سعر صرف مركزي مع وضع حدود عليا ودنيا لا تقل عن ($1 \pm$) يتغير في نطاقها سعر صرف السوق، وتتدخل السلطة النقدية بتعديل هذا النطاق فقط عند خروج سعر صرف السوق عن هذه الحدود المعلنة مسبقاً، ويتوقف تقلب سعر الصرف في إطار نظام الربط المتحرك على النطاق الذي يسمح فيه لسعر الصرف بالتحرك .

3- نظام الربط بسلة من العملات: في إطار هذا النظام، يتم ربط العملة بسلة من العملات بدلاً من الربط بعملة واحدة، ويتبع ذلك النظام غالباً الدول ذات التنوع الجغرافي في هيكل تجارتها، حيث يحدد سعر صرف عملتها وفقاً لعملات الشركاء التجاريين مرجحة بالأوزان النسبية للتجارة مع كل شريك، ومن شأن هذا النظام أن يخفف من حدة التقلبات التي تحدث في ميزان المدفوعات والنتائج والأسعار، والتي يمكن أن تنشأ من تغيرات في أسعار صرف العملات الثلاث الرئيسية، اليورو والين والدولار.

2- مزايا نظام سعر الصرف العائم (المرن):

أ- تقلل من حدة المضاربة بحكم عمل آلية العرض و الطلب وهو ما يظهر إذا كانت المرونة قوية "تعويم حر".

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

ج- يمكن أن تقف دون خسارة الاحتياطات الدولية في حالة حدوث أزمة مالية.

د- يمكن اتباع السياسة النقدية اللازمة دون القيد.

3- عيوب نظام سعر الصرف العائم (المرنة):

أ- حدوث تذبذبات واسعة في أسعار الصرف.

ب- هذ النظام يعكس على ثقة العملة، حيث تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل أسعار الصرف الثابتة.

ج- عدم القدرة على التنبؤ بتغيرات معدلات الصرف، تقلص من حركية رؤوس الأموال طويلة الأجل زيادة على التبادلات الدولية، لأنها في الغالب مصدر عدم يقين بالنسبة لعوائد الاستثمارات في الخارج و إيرادات الصادرات.

و بعد استعراض أهم النظم المتبعة في النظام النقدي الدولي يتبين أن عملية اختيار نظام سعر الصرف ليست مجرد عملية نظرية تتحدد من خلال سلبيات وإيجابيات كل نظام وإنما تختلف من دولة لأخرى وذلك تبعاً للظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية لكل دولة.

وبالتالي فإن عملية المفاضلة حول النظام المتبع في الدولة يتوقف على عدد من العوامل أهمها:
-الأهداف الاقتصادية: تسعى أغلب الاقتصاديات في الوقت الحاضر إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وبالتالي تقليل التباين في الناتج الحقيقي هو مستوى السعر في ظل الصدمات العشوائية، مع الانتباه إلى هن أهداف تحقيق استقرار أي متغير قد يؤدي إلى التأثير على استقرار متغير آخر، والصيغة الأكثر شيوعاً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية هي إتباع التعويم المدار أو أسعار الصرف "المرنة التثبيت".

-نوع الصدمات: يتم اختيار نظام الصرف بناءً على نوع الصدمة التي يتعرض لها الاقتصاد، ففي حالة الصدمات الاسمية الخارجية ينصح باستعمال نظام الصرف المرن (العائم)، أما في حالة الصدمات المحلية فينصح بإتباع نظام الصرف الثابت إذا كان مصدر الصدمة المحلية نقدياً لفاعليته في تحقيق استقرار الناتج الحقيقي، وتعديل سعر الصرف في حالة كان مصدر الصدمة حقيقياً (من سوق السلع).

الفصل الرابع النظام النقد الدولي

المبحث الأول: مفهوم النظام النقد الدولي والعناصر ومراحل تطوره

إن النظام النقد الدولي يلعب دور حيويًا في تطور العلاقات الاقتصادية الدولية، وفي الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها دول العالم في ظل العولمة، سواء كانت المتقدمة أو نامية. ويمكن تعريف النظام النقد الدولي بأنه مجموعة من القواعد والإجراءات التي يمكن أن تتخذ فيما له صلة بالعلاقات النقدية الدولية، وبطريقة التي تسهل عملية التبادل التجاري بين الدول العالم. إن النظام النقد الدولي كأى نظام يجب أن تتوفر في عناصر التالية:

• وجود مؤسسات تنظيمية تتولى إدارة وتوجيه هذا النظام، وفي حالة النظام النقد الدولي فإن صندوق النقد الدولي يساعد على تسهيل عمل هذا النظام.

• وجود آلية يتم بموجبه تيسير عمل النظام، وهي الأعمال التي يمكن من خلالها تسهيل العمل التجاري.

• وجود وسائل يتم من خلالها عمل النظام بسوية المبادلات الدولية كالذهب والعملات الأجنبية. • توفير إجراءات يتم من خلالها تيسير التدفقات النقدية وتسهيل المبادلات التجارية الدولية وتسويتها وتطورها واستقرارها.

ومن الملاحظ أن حاجة إلى وجود هذا النظام بغية تسهيل المبادلات والعلاقات الاقتصادية الدولية، وبدأت تطور هذا النظام نظراً لتطور التجارة الدولية، ومع التعدد الواسع للعملات، والتي معها عدم استقرار أسعار تحويل هذه العملات بعضها إزاء البعض الآخر.

وحيث بدأ تطور هذا النظام في القرن السابع عشر والثامن عشر، عندما ظهرت أسواق تبادل العملات كسوق أمستردام، ثم تطورت هذه الأسواق حتى أصبحت سوق لندن أهم أسواق المال في القرن الثامن عشر والتاسع عشر، وذلك نظراً لتطور انكلترا اقتصادياً بشكل يفوق بقية دول العالم.

لقد أفرزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية ضرورة العمل على إنشاء نظام نقدي دولي يتم تحقيق وحدة هذا النظام عالمياً، وإلغاء القيود والرقابة على مبادلات الصرف، وذلك بإنشاء نظام دولي متعددة الأطراف، وقد تم إنشاء النظام المالي والنقدي تحت إشراف الأمم المتحدة في سنة 1944 وبحضور 44 دولة لغرض إنشاء النظام المالي والنقدي ما بعد الحرب. حيث أن مؤسسات النظام النقد الدولي إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

مراحل تطور النظام النقدي الدولي

لقد مر نظام النقد الدولي بمراحل عديدة منذ نشوئه حتى الوقت الحاضر، ومن أهم مراحل:

أولاً - مرحلة بداية القرن التاسع عشر وحتى الحرب العالمية الثانية-

كانت من الواضح أن معظم الدول الصناعية وشركائها في التجارة الخارجية خلال القرن التاسع عشر حتى اندلاع الحرب العالمية الأولى تسير في ظروف ملائمة من التعاون الدولي المزدهر عندما كانت تسود قاعدة الذهب (**Gold Standard**) وكانت بريطانيا آنذاك المركز الأول للاقتصاد العالمي لما لها من قوة اقتصادية وعسكرية في مستعمراتها التابعة لها، مما جعلت

العملة البريطانية أي الجنيه الإسترليني العملة القابلة للصرف ذهباً والمقبول في تسوية المعاملات الدولية ، وحيث بدأت بتطبيق قاعدة الذهب عندما اعتمدت وزن معيناً من الذهب ليمثل الوحدة النقدية الأساسية، واتخذت جميع الدول بهذا النظام باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلنا قاعدة الفضة. (Silver Standard)

من المعلوم أن أساس الذهب يعد من الناحية النظرية آلية تصحيح الاختلالات في موازين مدفوعات الدول المتبادل، واستمر النظام النقد الدولي على هذا الحال حتى عام 1914 حيث اندلاع الحرب العالمية الأولى ، فتوقف العمل بقاعدة الذهب.

ثانياً: مرحلة منذ الحرب العالمية الثانية وحتى عام 1971 -

عند نشوب الحرب العالمية الثانية 1939 ، حيث توقف نهائياً العمل بقاعدة الذهب كنظام نقدي دولي نظراً للظروف الاقتصادية والعسكرية التي كانت تعم العالم أجمع، فأعيد العمل على فرض القيود الكمر كية وغير الكمر كية بشكل أدى إلى تخفيض في حجم المبادلات التجارية الدولية، وانخفاض النمو الاقتصادية العالمي بشكل واضح، أما أهم الأسباب التي أدت إلى قاعدة الذهب فهي:

*التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية، ففي الوقت الذي ينمو فيه إنتاج الذهب بمعدل 2 % تنمو التجارة بمعدل 11%

*التركيز على التعامل بالذهب لغرض استخدامه للمشتريات العسكرية لقاء إصدار العملات الورقية.

ثالثاً- مرحلة انهيار للنقد الدولي في 1971

أحاط نظام القيمة المتعادلة في إطار قاعدة صعوبات كبيرة للدول عدة عندما يلتزم بعملية الاستقرار في ظل هذا النظام وجود أصول احتياطية ذهب إضافة إلى الدولارات، إلا أنه ومع توسع مع التجارة الدولية يلتزم الأمر حصول زيادة في السيولة الدولية.

المبحث الثاني

مفهوم السيولة الدولية، حقوق السحب الخاصة، نظام النقد الأوربي

السيولة الدولية Intentional Liquidity *

مفهوم السيولة: هو قوة سرعة تحول الأصول إلى نفود حاضرة ، وبالتالي فان السيولة الدولية تشمل جميع وسائل الدفع الدولية المقبولة بصورة عامة والمتاحة وغير المشروطة لتسوية المدفوعات الدولية، أي لتمويل التجارة الخارجية للدول العالم. تتكون السيولة الدولية، والتي يطلق عليها عادة الاحتياطيات الدولية من كافة العناصر التي تقبل في المدفوعات الدولية والتي تسمح بتسوية العجز المؤقت في موازين المدفوعات. ومن الواضح أن الاحتياطيات الدولية قد تطورت عنصرها بتطور النظم النقدية وبتطور العلاقات الاقتصادية الدولية، وفي ظل نظام الذهب كانت السلطات تحده قيمة ثابتة لوحدة النقد بوزن معين الذهب، وارتبطت بذلك عملات البلدان التي تسيطر على نظام الذهب بأسعار صرف ثابتة.

*مصادر السيولة الدولية: هناك عدة مصادر للسيولة الدولية فهي:

- الذهب المخزون لدى البنوك المركزية للدول.
- العملات القيادية وخاصة الدولار الأمريكي والباون الإسترليني الموجودة لدى البنوك المركزية.
- حقوق السحب الخاص التي يصدرها صندوق النقد الدولي.
- التسهيلات الائتمانية الممنوحة في إطار التعاون.
- صفات السيولة الدولية: تتميز السيولة الدولية بصفات معينة منها:
 - تتسم الموارد التي تتألف منها السيولة هي موارد رسمية، وان ما في حوزة القطاع الخاص من بعض عناصر هذه السيولة لا تدخل في عدادها.
 - تتمتع عناصر السيولة لحرية مطلقة على التحرك والاستخدام، وبالتالي لا يحدده أمام استعمالها أو قبول أي عائق مادي أو قانوني أو نفسي.
 - تتمتع عناصر السيولة الدولية على الصعيد الخارجي بصفة القبول غير المحدود أو الشروط.
- علاوة على ذلك يجب التمييز بين نوعين من السيولة الدولية وهما: السيولة المملوكة وهي عبارة عن الأصول والاحتياطيات الدولية التي مكون في حوزة الدولة وبإمكانها التصرف بها، وكذلك السيولة المقترضة وهي كافة عناصر السيولة التي يحصل عليها الدولة عن طريق اقتراضها من الخارج.

قياس السيولة الدولية:

يتم قياس حجم السيولة الدولية عادة تبعا لحجم الاحتياطي من هذه الموارد المالية منسوبة إلى الاستيرادات العالمية خلال فترة زمنية مقدارها سنة واحدة، حيث أن تحديد هذا الحجم يؤدي بالتالي إلى قياس السيولة الدولية يعتبر أمرا معقداً، ذلك إن تحديد العلاقة المثلى لحجم السيولة الدولية من الناحية النظرية هي مسألة واردة لكنها من الناحية العملية ليست سهلة وذلك للأسباب التالية:

- أ- انعدام مؤسسة نقدية دولية واحدة كما هو موجود على الصعيد الداخلي مختصة بإصدار السيولة، وذلك لأن هذه السيولة تأتي من مصادر عدة مستقلة بعضها عن الآخر.
- ب- كون بعض مصادر السيولة ذات الصفة المحلية والتابعة للدول صاحبة العملة القيادية وعندما تصدر كمية من هذه السيولة من خلال العجز في موازين مدفوعاتها فإنما تنطلق من حاجتها الخاصة وليس من حاجة الاقتصاد الدولي.
- ج- عدم وجود هيئة دولية مختصة بمراقبة حركة وتطور هذه السيولة وبتأخذ الإجراءات وقت الحاجة.

حقوق السحب الخاصة Special Drawing Rights إن حقوق السحب الخاصة عبارة عن تخصيصات سحب خاصة بهيئة وحدات نقدية حسابية (ذهب على ورق) Paper Gold تعطى الدول الحائزة لها الحق في الحصول على عملات قابلة للتحويل لا من موارد الصندوق بل من الدول الأعضاء فيه.

وتعتبر حقوق السحب الخاصة مصدرا إضافيا من مصادر التمويل الدولية تثبته صندوق النقد الدولي في عام 1962، وهي لا تستخدم في التعاملات التجارية أو الخدمات على صعيد الدول وإنما تستخدم من قبل الحكومات والبنوك المركزية للدول الأعضاء في الصندوق للحصول على عملات قيادية مقابل هذه الوحدات، وحيث كانت كل وحدة من هذه الحقوق تساوي 0.888 غرام

من الذهب الخالص وهي قيمة التعادل الأصلية للدولار الأمريكي، وتعد المساهمة في هذه الحقوق متاحة لجميع أعضاء الصندوق فقط.

أما بخصوص من التخصيص من هذه الحقوق فيتم على أساس نسبة حصة الدولة العضو في الصندوق إلى مجموعة الحصص من تاريخ التخصيص، وللعضو المشترك الحق في رفض ما يخصص له من هذه الحقوق وذلك بشرطين هما: أن لا يكون محافظ هذه الدولة العضو في الصندوق قد صوت لصالح القرار بخلق الحقوق السحب الخاصة، إخبار الصندوق من الدولة بعدم قبول المخصصات وذلك قبل البدء بتخصيص المبلغ بموجب القرار الذي لم يصوت لصالحه.

العملة الأوروبية الموحدة (اليورو)

توجت جهود الدول الأوروبية في مجال التكامل الاقتصادي بميلاد الوحدة النقدية الأوروبية المعروفة باسم "اليورو"، وقد جاء ميلاد هذه العملة ليؤكد نجاح تجربة الأوروبيين التي بدأت منذ ما يزيد على 50 عاماً ولذلك فإن اليورو الذي وصل إلى الأوروبيين في أول كانون الثاني 2002 ليس مجرد عملة، ولكنه تجربة فريدة ينظر إليها العالم أجمع بمزيج من الإعجاب والترقب والحذر لأنها تجربة ليس لها سابقة من نوعها ولأهمية التعرف على هذا المشروع الجديد لابد من إبراز المراحل التي بدأت منذ أن كان مجرد فكرة وحلم أوروبي حتى أصبح حقيقة.

أولاً. لجنة وارنر: بدأ النظام النقدي الأوروبي مع بداية رحلة التكامل الاقتصادي بين دول الاتحاد الأوروبي

في عام 1957 ، وذلك بعد تكوين الجماعة الاقتصادية الأوروبية بناء على معاهدة روما حيث بدأت الدول الأعضاء التفكير في إنشاء النظام النقدي الأوروبي في أواخر الستينيات ففي تشرين الثاني 1969 تم تشكيل لجنة أوروبية أطلق عليها "لجنة وارنر" وذلك لتقوم بوضع خطة مفصلة لتحقيق الوحدة النقدية الأوروبية بصورة تدريجية ، " وقد قدمت هذه اللجنة تقريرها في عام 1970 ، واقترحت إنشاء اتحاد نقدي أوروبي خلال فترة تتراوح من 10 - 7 سنوات ، ولكن قبل تنفيذ توصيات هذه اللجنة قامت الولايات المتحدة الأمريكية باتخاذ أخطر قرار اقتصادي في ذلك الوقت، وهو قرار وقف تحويل الدولار إلى ذهب، وهو ما أحدث ارتباكاً في النظام النقدي

ثانياً. الثعبان داخل النفق: تغلب الاتحاد الأوروبي على ذلك من خلال وضع نظام أطلق عليه نظام "الثعبان داخل النفق" وهو نظام نقدي يسمح بهامش تذبذب للعملات الأوروبية حول "سعر محوري للدولار بنسبة % 2.25 + ، وهامش تذبذب حول سعر مركزي بين العملات الخاصة بالدول الأعضاء يتراوح بين 1,25 + ، %

ولكن نظام الثعبان داخل النفق أدى إلى حدوث بعض المشاكل وتدهور لبعض عملات الدول الأعضاء ولذلك كان لا بد من البحث عن نظام جديد.

ثالثاً. معاهدة ماسترخت:

لمواصلة مسيرة الوحدة النقدية الأوروبية بعد فشل نظام الثعبان داخل النفق قامت الدول الأوروبية الأعضاء بإدخال بعض التعديلات على معاهدة روما، وذلك من خلال التوقيع على معاهدة جديدة في "ماسترخت" في شباط 1992 ، ودخلت حيز التنفيذ عام 1993 ، وتم إعلان قيام الوحدة الاقتصادية بين الدول الأوروبية في احتفالات صاخبة شاهدها العالم كله في كانون

الثاني". 1993 وقد حددت اتفاقية ماسترخت سيناريو قيام الوحدة النقدية الأوروبية ، وتحديد مراحل الوصول إلى صدور عملة موحدة، وهي ثلاث مراحل كما يلي:

المرحلة الأولى : ركزت فيها الدول الأعضاء على الوصول إلى درجة عالية من التقارب في السياسات الاقتصادية والنقدية، وأن تتجنب حدوث عجز مفرط في موازنتها العامة أو زيادة كبيرة في الديون الحكومية وقد انتهت هذه المرحلة بنهاية عام 1993 م.

المرحلة الثانية : وهي مرحلة اهتمت بتنفيذ مجموعة من السياسات والبرامج الاقتصادية لتحقيق التقارب المطلوب بين الدول في المجال الاقتصادي وذلك من خلال تحقيق معدلات متقاربة في بعض المؤشرات الاقتصادية ، مثل :معدل التضخم، وسعر الفائدة، وعجز الموازنة ، وأسعار الصرف، كما تم في هذه المرحلة وضع أسس إنشاء مؤسسة النقد الأوروبية (E.M.I)التي تحولت فيما بعد إلى البنك المركزي الأوروبي ،

وامتدت هذه المرحلة من كانون الثاني 1994 حتى كانون الثاني. 1999

المرحلة الثالثة : وهي المرحلة التي تم فيها الإعلان عن ميلاد العملة الأوروبية (اليورو) ، وتم تثبيت أسعار صرف عملات الدول المشاركة فيها بصورة نهائية ، وصاحب ذلك إنشاء البنك المركزي الأوروبي (ESCB) " الذي يضم كل البنوك المركزية للدول الأعضاء، وقد تم الإعلان عن ميلاد اليورو في كانون الثاني 1999 ، ليكون أشهر حدث اقتصادي منذ الحرب العالمية الثانية وحتى بداية القرن الحالي.

أهداف اليورو: لقد كان الهدف الرئيس للإعلان عن ميلاد اليورو هو تحقيق الوحدة النقدية بين الدول الأوروبية، التي تعتبر بدورها أهم حلقات الوحدة الاقتصادية الأوروبية المستهدفة وذلك لأن وجود عملة موحدة سيؤكد هذه الوحدة الاقتصادية، وسيحد من الأزمات الاقتصادية التي تتعرض لها الدول الأعضاء ، خاصة في المجال النقدي وأسعار الصرف . إن الفوائد التي يمكن استنتاجها من قيام السوق الأوروبية المشتركة وتوحيد العملة الأوروبية يمكن إجمالها في ما يلي:

أولاً. التقليل من فروق سعر العملة والتذبذب في سعر الصرف.

ثانياً. تخفيض تكلفة تحويلات العملة وتخفيض تكاليف الحوالات المصرفية.

ثالثاً. دعم التجارة الدولية والاستثمار وذلك نتيجة لاعتماد هذه العملة الموحدة.

رابعاً. دعم السوق الأوروبية عن طريق إزالة خطر تأرجح أسعار العملة.

خامساً. انخفاض معدلات الفائدة، و زيادة كفاءة النظام المصرفي الأوربي إلى جانب استقلالية البنك المركزي الموحد.

المبحث الثالث

أزمة الأسواق المالية: أسبابها، آثارها، الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا

أزمة الأسواق المالية:

وتعرف أزمة الأسواق المالية بأنها تدهور حاد في تعامل الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، والتي سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي الآثار السلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.

أسباب الأزمات المالية:

من المعروف إن الاقتصاد الدولي مصدرا من مصادر أزماته المالية بين فترة وأخرى، حيث ارتبطت الأزمة بالظروف العالمية التي سادت حقبة ما بعد الحرب العالمية الأولى وبالفكر الاقتصادي وكذلك عملية العولمة كلها أدت إلى خلق أزمات المالية وتعود الأسباب على ما يلي:

أولا - الأسباب الاقتصادية: وتتمثل ب-

أ وجود اختلاف في حجم الادخارات المتوفرة بين الدول الرأسمالية المتقدمة المعينة، والتي تمثلت بمواقف موازين مدفوعات.

ب -انخفاض سعر الدولار مما أدى إلى إلحاق الأضرار باقتصاديات المجموعة، في حين أدى إلى ذلك ضعف القوة التنافسية للصادرات الأوروبية في الأسواق.

ج -القرار الأوربي برفع أسعار الخصم قبل اندلاع الأزمة المالية وكذلك القيام برفع أسعار الفائدة مما أدى إلى تحول المستثمرين من المضاربة بالأسهم إلى حواظ السندات لما تحققه لهم من العوائد مرافعة مقارنة بالأسهم وتعرضت أسواقها إلى اضطرابات حادة.

وهكذا انخفض الطلب الاستثماري على أثر تعاملات غير صحيحة من قبل كبرى الشركات الأمريكية مثل شركة GM و * IBM على بيع أسهمها وهو ما أدر على حصول حالة من الانكماش.

ثانيا الأسباب النفسية وتتمثل بما يلي- :

أ -وجود عدم الثقة للتوقعات حول مستقبل الأسواق المالية- .

ب -رفع الخصم وذلك بسبب انعدام الثقة بالأمريكان بتحسن حالة العجز في الموازنة العامة- .

ج -وجود إشاعات التي روجت من قبل السماسرة في أسواق الأسهم المالية- .

انهيار أسواق المال في دول جنوب شرق آسيا

حدثت الأسواق المالية جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين الموافق 27 / 10 / 1997 والذي يسمى بيوم الاثنين المجنون حيث بدأت الأزمة من تايلاند ثم انتشر بسرعة على بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد.

أسباب الأزمة :من الملاحظ ظهور عدة علامات للأزمة المالية وفق أ لمؤشرات اقتصادية كلية والتي بينت الاختلالات التالية في الاقتصاد التايلاندي، وتعود أسباب هذه الأزمة إلى ما يلي:

أولا -الانخفاض الحاد في قيمة وهي العملة الوطنية لتايلاند بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، والتي حفزت الافتراض الخارجي وعرضت قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر.

ثانياً- عدم نجاح السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال.

ثالثاً: ضعف الإشراف والرقابة الحكومية وبالتالي تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة مقدرتها على إجراء الاصطلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

رابعاً: شارك التطورات التي حصلت عند حدثت الأزمة في الاقتصاد التايلاندي، فقد زادت تفاقم الأزمة وأهمها:

*نتيجة انخفاض أسعار لفائدة لدى الدول الصناعية منذ منتصف التسعينات إلى تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى تايلاند وبقية دول المنطقة.

*استمرار انخفاض سعر في قيمة الدولار الأمريكي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر، ثم إلى تضائل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق العالمية. إلا أن ظهرت خلال السنوات الأخيرة من الاختلالات داخل اقتصاديات هذه الدول التي جعلت أكثر عرضة للازمة وهي:

- قيام هذه الدول بزيادة أكثر من المعتاد على التصدير لتحقيق النمو.
- تعويل كبير على التدفقات المالية من الخارج سواء في شكل قروض أو الاستثمار، إلى جانب الاقتراض الخارجي غير مغطى من قبل القطاع الخاص.
- سرعة انخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية.
- عدم وجود الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية وذلك بسبب ضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساساً، والفساد وعدم وجود الشفافية وعدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات المطلوبة في أداء الشركات.

-الأزمة المالية والاقتصادية العالمية:

إن الأزمة المالية الحالية تتجاوز منطق المعالجة الظرفية والنسبية، تتجاوز منطق التباطؤ والانتظار والمراهنة على عامل الوقت، تتجاوز منطق الترقيع والترميم، ولكنها أعمق وأشد، ولم يخطئ بعضهم في تشبيهها بأزمة 1929 أو أشد كما يراها رئيس الخزانة الأميركية، رغم بعض الاختلاف الجوهرية. لا تقتصر الأزمة في الولايات المتحدة على قيم الأسهم بل تشمل الاقتصاد الحقيقي برمته فهي أزمة اقتصادية بدأت منذ عدة سنوات ولا تزال في طور الاستفحال. أنها ليست حكومية فقط بل تمتد لتشمل الشركات والأفراد. يمكن إبراز معالمها في النقاط التالية:

1-العجز التجاري: منذ عام 1971 - لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنوياً وصل في عام 2006 إلى 758 مليار دولار. ويعود السبب الأساس إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلي على تلبية الاستهلاك.

2-عجز الميزانية: لا يزال العجز المالي مرتفعاً حيث قدر في ميزانية عام 2008 - بمبلغ 410 مليار دولار أي % 2.9 من الناتج المحلي الإجمالي. بلا شك يتعين الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية وليس بالتوازنات المالية.

في الولايات المتحدة يغلب الطابع العسكري على النفقات العامة والطابع السياسي على الضرائب. لا يهدف الإنفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية، كما أن الضرائب تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلاً من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي.

3- المديونية: أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأميركية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية والإدارات المحلية) من 4.3 تريليونات دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليونات دولار في عام 2003 وإلى 8.9 تريليونات دولار في عام 2007، وأصبحت هذه الديون العامة تشكل % 64 من الناتج المحلي الإجمالي.

وبذلك يمكن تصنيف الولايات المتحدة ضمن الدول التي تعاني بشدة من ديونها العامة، و يعادل حجم هذه الديون عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية و يعادل ثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية.

ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضاً . فقد بلغت الديون الفردية 9.2 تريليونات دولار منها ديون عقارية سبقت الإشارة إليها بمبلغ 6.6 تريليونات دولار، أن هذه الديون العقارية التي ساهمت مساهمة فاعلة في الأزمة المالية الحالية وتشكل أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي

أما ديون الشركات فتحتل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ 18.4 تريليون دولار . وبذلك يكون المجموع الكلي 36 تريليون دولار أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي . هذه الديون بذاتها أزمة اقتصادية خطيرة ، كما تعاني الولايات المتحدة من مشاكل اقتصادية أخرى في مقدمتها التضخم الذي تجاوز % 4 والبطالة التي تشكل % 5 والصناعة التي تتراجع أهميتها والفقر وسوء الخدمات التعليمية. لا تقتصر خطورة الأزمات المالية الأمريكية على إفقار الملايين من الأميركيين بل تمتد لتشمل التأثير السلبي على الوضع الاقتصادي العالمي وقد يصل الأمر إلى الاحتلال العسكري.

أمام هذا الوضع المالي والاقتصادي الأمريكي المتأزم يتعين على العرب أفراداً وشركات وحكومات اتخاذ إجراءات سريعة للحفاظ على مصالحهم الحيوية في مقدمتها سحب استثماراتهم من الولايات المتحدة.

وأصبح من اللازم على بلدان مجلس التعاون الخليجي التخلي عن الدولار كمثبت لقيم عملاتها المحلية أو على الأقل مراجعة القيم التعادلية لهذه العملات بما يتناسب مع هبوط سعر صرف الدولار.

أوضحت الأزمة الاقتصادية العالمية مدى خطورة تبعية دول العالم الثالث لأمريكا، والسيطرة الأمريكية على الاقتصاد العالمي كما أوضحت أن الرأسمالية العالمية قد طغت وتجبرت ونهبت ثروات الشعوب، وأنها ليست الأيديولوجية التي يمكن أن يقوم عليها اقتصاد يستهدف تحقيق سعادة الإنسان ورفاهيته.

إنها أيديولوجية الظلم والنهب والاستغلال، ولذلك فإنها لا يمكن أن تستمر إن أكبر جريمة تاريخية هي أن أمريكا قد استغلت قوتها منذ بداية التسعينيات لفرض الأيديولوجية الرأسمالية، وعولمة الاقتصاد العالمي بهدف السيطرة عليه ، لقد أصبح الاقتصاد العالمي لا يقوم على تطوير المجالات الحقيقية للإنتاج، وتوظيف الثروات المادية والبشرية لبناء الحضارة الإنسانية وتعمير الأرض وإسعاد الإنسان، لذلك أوضحت الأزمة أن الرأسمالية أيديولوجية غير إنسانية. وليس بالضرورة أن يكون بقاء المذهب الرأسمالي حالياً في الميدان الاقتصادي دليلاً على أنه منهج عملي يتناسب مع جميع مصالح الشعوب بما فيها العالم الإسلامي . أو لأن انهيار الاشتراكية أثبتت تلك الحقيقة.

وفي الواقع " أن النظامين الرأسمالي والاشتراكي يسيران بخطى حثيثة نحو إلغاء الأصول حتى يأتي وقت يزيد الإلغاء على ما بقي، فيسقط النظامان كما سقط أمثالهما من قبل.

الفصل الخامس

التدفقات الدولية لرأس المال International Capital Flows

المبحث الأول : ماهية التدفقات الدولية لرأس المال ، أصنافها، أسبابها ، آثارها
ماهية التدفقات الدولية لرأس المال:

إن التدفقات الدولية لرأس المال هي عملية سريان الوحدات النقدي الدولية إضافة إلى الأصول المالية المختلفة كرؤوس أموال تمويلية بين الدول المختلفة التي تشكل جميعها النظام الاقتصادي العالمي.

يعتبر رأس المال أحد عوامل الإنتاج الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية المختلفة ، وعندما تكون رؤوس الأموال موزعة بصورة متفاوتة بين الدول المختلفة، فإن النظام النقد الدولي من صلب واجبه القيام بتقليل هذه التفاوت، حيث أن المقصود برأس المال لا يقتصر على رأس المال الإنتاجي فحسب ، وإنما يشمل الأصول المختلفة كالسندات المالية و الأسهم إضافة إلى الأصول العينية. ويتم تدويل هذه التدفقات المالية بفضل وسائل الاتصال الحديثة واستخدام الحاسبات التي سهلت مهامها وجعلتها أقل الكلفة.

أصناف التدفقات الدولية لرؤوس الأموال*

يتم تصنيف التدفقات الدولية لرؤوس الأموال إلى أربعة أصناف الرئيسية وهي:

أولاً - رأس المال النقدي أو العيني - :

إن تدفق هذا الصنف من الرأس المال العيني يجري على شكل مرحلتين، الأولى هي تدفق المؤقت والمتمثل بالعملات والتي من شأنها تحقيق تراكمات رأسمالية لتوسيع الطاقة الإنتاجية، وأما المرحلة الثانية هي تتمثل بتحويل النقود إلى السلع وخدمات بشكل نهائي.

ثانياً- رأس المال الإنتاجي و التسليفي - :

يقصد رأس المال الإنتاجي، هي التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية أجنبية مؤقتة المباشرة وغير المباشرة، أما رأس المال التسليفي، فهو يتمثل بالقروض الخارجية التي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية المخالفة للحكومات والأسواق.

ثالثاً- رأس المال طويل وقصير الأمد-

تتضمن رؤوس الأموال طويلة الأمد بالتدفقات الرأسمالية بين الدول لمدة أكثر من سنة، أما رؤوس الأموال قصيرة الأمد فهي التدفقات الرأسمالية لفترة أقل من سنة.

رابعاً- رأس المال الحكومي والخاص-

يقصد برأس المال الحكومي، تتولى الدولة التعامل بشكليه الإنتاجي أو التسليفي في حالة القروض الخارجية، أما رأس المال الخاص فإنه يتمثل في حالة قيام مؤسسات خاصة كالبنوك والشركات.

أسباب التدفقات الدولية لرأس المال:

لا شك من الصعوبة بتشخيص الأسباب التي تؤدي إلى التدفقات الدولي لرأس المال بشكل دائم أو المؤقت ولمعرفة لأسباب التدفقات الدولية لرأس المال، إذ ينبغي توفر معلومات دقيقة ومحددة. حيث أن جزءاً من رؤوس الأموال المتدفقة تكون تلقائية أي لا علة لها بحالة ميزان المدفوعات وهو ما ينطبق على حالة العديد من البلدان الرأسمالية المتقدمة التي تعكس تدفقاتها الدولية فائض

في مدخراتها مقابل استثمارها المحلية أو استخدام الجزء الآخر لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات.

ويمكن تصنيف الأسباب المؤدية إلى التدفقات الدولية لرأس المال إلى ثلاثة مجموعات رئيسية:
أولاً - الزيادة المستقلة في دالة الطلب على النقود المحلية: حيث يمكن أن تؤدي الزيادة الحاصلة في الطلب على النقود لغرض جلب رأس المال الأجنبي القصير الأمد.

ثانياً - الزيادة في إنتاجية رأس المال المحلي وعادة يسمى على هذين السببين بعوامل السحب، حيث أن قرار الاستثمار تقوم على أساس المقارنة بينا لكلفة المتحققة للمشروع المقترح، وغاليا ما يعبر عن الإيرادات المستقبلية بشكل نسب مئوية من العائد بالإنتاجية الحدية لرأس المال.

حيث تتأثر حركة رأس المال الأجنبي الخاص بدافع الربح، وبالتالي تؤدي إلى ثبات العوامل الأخرى بذلك ينجذب رأس المال الخاص إلى الدول التي يرتفع فيها عائد الاستثمار نسبيا.

ثالثاً - العوامل الخارجية: مثل انخفاض أسعار الفائدة الدولية، ويسمى بعوامل الدفع وتشمل ما يلي:-

أ. الاختلاف بين أسعار الفائدة الدولية: وتحدث هذا الاختلافات نتيجة انتقال رؤوس الأموال من الدول التي يتوفر فيها رأس المال فائض إلى الدول التي تعاني من قلة في رأس المال عجز، وعادة من خلال هذه الاختلافات ترتفع أسعار الفائدة العالمية.

ب. أسعار الأصول: نتيجة قيام الدول التي تنظم أسواق مالية متقدمة، لذلك يمكن استخدام الأسعار النسبية في تفسير أسباب التدفقات الدولية لرأس المال خاصة.

ج. بيانات ميزان المدفوعات: تحدث غالبا عند عجز في ميزان المدفوعات في أي بلد لذا يتطلب تدفق عكسي لموارده من النقد الأجنبي على هيئة رؤوس الأموال قصيرة الأمد وطويلة الأمد.

- الآثار المترتبة على التدفقات الدولية لرأس المال:

أن التدفقات النقدية الأجنبية "بحجم كبير جدا" قد تؤدي إلى مخاطر كبيرة، خاصة" عندما لا يكون هناك نظام صارم في تحليل وفهم مخاطرها تلك التدفقات.

أن الفرص عادة ما تكون متاحة وخاصة في الاقتصاديات الصاعدة حيث تكون الجاذبية فيها مرتفعة لمعدلات النمو والحاجة للتمويل نتيجة لعدم كفاية المصادر الداخلية لهذه الاقتصاديات لتمويل النمو. و"عادة فإن المخاطر وحجم التعرض لها بالنسبة لرؤوس الأموال الأجنبية تعد عاملا أساسيا في دعم قرار الدخول أو الخروج أو تحول الظروف الاقتصادية العالمية، مما ينجم عنه مخاطر جديدة للاقتصاديات الصاعدة تتمثل في إمكانية خروج الاستثمارات كما دخلت بالسرعة نفسها ولأي سبب.

أن بعض الاقتصاديات المفتوحة التي تكون استثماراتها المحلية أقل من حجم السيولة فيها" قد تتعرض لضغط "نتيجة لمحاولة مستثمريها حماية الاستثمارات الكبرى، وخاصة خارج تلك الدولة، و"بصورة أشمل في الولايات المتحدة الأمريكية "مما قد يسبب ضغوطا على أسواقها المحلية لرأس المال. وبالتالي تعد إدارة الاستثمارات والاقتصاديات الناشئة حسب إمكانياتها تستلزم متابعة دقيقة، منبها إلى أنه" ليس كل ما يعد موجبا للبعض يعد بالضرورة موجبا لنا". فالاستثمار الأجنبي النظرة دوما له إيجابية كونه يمثل موارد إضافية تحقق المنفعة للمستثمر والاقتصاد وتسرع من النمو للدول المستثمر فيها، وزاد" عادة ما يكون الاستثمار الأجنبي في عدة صور بعضها قصير أجل مثل القروض البنكية والاستثمار في أسواق رأس المال وبعضها

طويل الأجل من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر فإن الجمود في إدارة حسابات رأس المال "يمكن أن يؤدي إلى صعوبات في إدارة الاقتصاد الكلي والنقدي، ومنها سد الفجوة الموجودة بين احتياجات تلك الدول من النقد الأجنبي اللازم لتمويل مشاريع التنمية من جهة، وبين حجم المدخرات أو الأموال المتاحة في حساباتها.

وحيث يلي أهم تلك الآثار المترتبة على انتقال رؤوس الأموال بين مناطق العالم، وهنا يمكن توزيعها إلى الأطراف تداولها وهما:

أولا -البلد المصدر رأس المال- :

إن المنافع التي يجنها البلد المصدر لرأس المال في الدول هي:

أ تحقيق الأرباح الحاصلة عن استثمار رؤوس الأموال في الخارج، كما هو في حالة إقامة الاستثمارات الخارجية أو منح القروض وحصول الفوائد عليها أو بيع العملات في أسواق الصرف الدولية

ب -هيمنة وفرض السيطرة الاقتصادي وحتى السياسية على البلد المستورد لرؤوس الأموال طويلة الأمد في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر أو حالة تقديم القروض الخارجية من مصدر معين لفترات طويلة مما يقود إلى ربط البلد المقترض بتبعية مالية واقتصادية للخارج.

ج -وجود تسويق العديد من منتجات البلدان وخاصة الصناعية منها إلى الدول المختلفة عن طريق فتح فروع لها أو بنوك في الأخيرة.

ثانياً- البلد المستورد لرأس المال-

من المعلوم أن البلد المستورد لرأس المال سيحصل على المنافع التالية:

أ -كثرة القوة الشرائية للبلد وخاصة القروض مما يؤدي إلى تعزيز موقف ميزان المدفوعات- .

ب -تزايد سرعة عملية التنمية الاقتصادية على الأمد البعيد، حيث يتمكن بلد يعاني من العجز من تحقيق معدلات عالية للنمو دون الحاجة إلى اتخاذ الانكماشية وكما في حالة القروض الإنتاجية، إضافة إلى نقل التكنولوجيا الحديثة.

ج -الحصول على جزء من العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي، ومثلها الضرائب المفروضة على أرباح الاستثمار الأجنبي المباشر أو التأمين.

مشكلة استقدام رؤوس الأموال الأجنبية:

حيث أن استقدام رؤوس الأموال الأجنبية أمر لا يخلو من مشاكل من التعقيدات ويمكن ذرها ما يلي:

*غالبا ما تردي إلى عملية تراكم رأس المال الأجنبي في ظل وجود رقابة عليه إلى توسع القاعدة النقدية للبلد المستورد وبالتالي ارتفاع الضغوط التضخمية.

*فعاليات محدودة لهذه التدفقات إلى الداخل في تخصيص الاستثمارات الرشيدة والطويلة الأجل إلا بنسب قليلة أن الذي يحدد ذلك هو آراء المضاربين.

*صعوبة اتخاذ القرارات المتعلقة بمقايير وتنظيم وتوقيت السياسات الاقتصادية اللازمة التي تعتمد على الأهداف الاقتصادية للبلد المتلقي وعلى نظام صرفه الأجنبي والقيود المؤسسية السائدة، من شأن المربحة على الأسعار الفائدة إعاقه عمل البنوك المركزية للبلدان المستوردة في اتباع سياسات نقدية مستقلة عن تلك المتبعة لدى مثيلاتها الأجنبية.

*ارتفاع سعر الصرف إلى مستويات عالية صعوبة السيطرة عليها، بسبب تدفقات المالية إلى الداخل.
*تأخير العملية التصحيحية للبلدان المستوردة (العجز) وبالتالي تصاعد التزاماتها المالية الدولية.

المبحث الثاني

مشكلة تمويل الخارجي للبلدان النامية

أن دخول أموال أو استثمارات أجنبية لا بد أن تكون معلومة الأهداف من أجل أن يتم التعامل معها وتقليل مخاطرها بشكل مناسب، مشيراً إلى أن دخول القروض أو الاستثمارات لأجل قصير قد يسبب هزة في أسواق المال في الدول الصاعدة" متى ما كانت هناك حرية في تدوير الأموال من خلال التأثير المباشر في أسعار الأسهم والسندات، إضافة إلى التأثير في الحساب العام للنقد الأجنبي في حالة كان هناك طلبات داخلية للتمويل أو التأثير في العملة المحلية في حالة تغيير العملة المحلية بالأجنبية من خلال زيادة معدل تدفق النقد الأجنبي للخارج مقارنة بالتدفقات الداخلة التي تعود أسبابها إلى كبر حجم الأرباح المحولة للخارج، واستمرارية تحويل أجزاء من رأس المال إلى الدولة الأم، مشيراً إلى أن من الأهمية بمكان إجراء دراسة لتدفقات الاستثمار الأجنبي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من إجمالي تكوين رأس المال الثابت في وضع أفضل لتقلبات تدفقات رأس المال في تلك الدول كالسياسات الاقتصادية الكلية السليمة، سياسة إدارة الديون، والمرونة في أسعار الصرف، الإدارة الفاعلة لحساب رأس المال، وتراكم مستويات ملائمة من احتياطات التأمين الذاتي، وتطويع الأسواق المالية لهذه الدول الصاعدة. حيث أن تدفق رؤوس الأموال بين الدول على شكل استثمارات أو قروض أو من خلال بنوك أجنبية، يحقق منافع لكلا الطرفين المستوردين لرأس المال، والبلدان المصدرة لرؤوس الأموال" من حيث المبدأ .
لا بد من الإشارة إلى أن المشاكل و الآثار التي صاحبت هذه التحويلات الكبيرة على التدفقات المالية:

أولاً - التحويل المعاكس : ويعني به إعادة تحويل رؤوس الأموال التي حصلت عليها الدول النامية للخارج لتمويل الدول المتقدمة الدائنة وليس العكس.
ثانياً -توالي حالات التأخير :والمقصود به التأخير في دفع المستحقات المالية في مواعيدها للدول النامية وخاصة الدين، مما يؤدي إلى عدم كفاية التمويل الخارجي.
ثالثاً- تكرار جدولة الديون : يعني بذلك أن الديون المتراكضة وعدم قدرة الدول الإيفاء في مواعيدها لأسباب مختلفة مما يؤدي إلى إعادة جدولة الديون مرراً وتكراراً.
رابعاً- استمرار أزمة الديون وعدم إيجاد معالجات جذرية تؤدي إلى فشل جميع المبادرات لتسويتها، وهكذا تستمر الأزمة إلى سنوات القادمة

تأثير الأزمة المالية على الأسواق العالمية

يتأثر أي اقتصاد في العالم بحالة الاقتصاد الدولي، فإذا كانت أحوال الاقتصاد الدولي إيجابية فإنها تتيح ظروفًا مواتية لتحقيق أداء إيجابي للاقتصاديات التي تتمكن من توظيف هذه الحالة لصالح اقتصادياتها.

ومنذ عام 2004 وحتى الآن يحقق الاقتصاد العالمي نموًا قويًا، حيث بلغ معدل النمو الحقيقي للناتج العالمي نحو % 1.5 عام 2006 وفقًا لتقديرات صندوق النقد الدولي، وهو ثاني أعلى معدل للنمو الاقتصادي العالمي في الثلاثين عامًا الأخيرة، بعد النمو الأقوى الذي تحقق عام 2004، حينما بلغ هذا المعدل نحو % 3.5 في العام، ومن الضروري الإشارة إلى أن هذا النمو الاقتصادي العام يخفي انقسام دول العالم إلى دول فقيرة ومتوسطة الدخل نحو % 3.84 من سكان العالم وتحصل على من الناتج العالمي، ودول غنية تضم % 7.15 من سكان العالم وتحصل على % 79 من الناتج العالمي فضلًا عن أنه يخفي انقسام المجتمع في كل الدول الغنية والفقيرة إلى قلة من الأثرياء وغالبية ساحقة من الفقراء والطبقة الوسطى لكن النمو الاقتصادي العالمي يبقى في حد ذاته حدثًا إيجابيًا يمكن تطويره وجعله إنسانيًا بالعمل على تحقيق التوازن والعدالة في توزيع الدخل.

ويمكن القول إن التطورات الاقتصادية الدولية المتمثلة في استمرار النمو القوي منذ عام 2004 وحتى عام 2006، والمتوقع استمراره في العام 2007، والتزايد السريع للتجارة الدولية في السلع والخدمات وفي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، هي مؤشرات تؤكد في مجموعها أن البيئة الاقتصادية الدولية كانت منذ العام 2004 وحتى الآن عنصرًا إيجابيًا مساندًا لفرص النمو الاقتصادي في مصر وباقي البلدان العربية، أو في أي بلد يستطيع توظيف إمكانياته وتعظيم استفادته من علاقاته الاقتصادية الدولية، من خلال أداء اقتصادي حركي ونشيط وسياسات مرنة تتفاعل بكفاءة مع التطورات في البيئة الاقتصادية الدولية والمستجدات فيها، وإذا كانت هذه الاستفادة لم تحدث في بلد ما لم يعان من أي ظروف اقتصادية أو سياسية استثنائية، فإن ذلك يشكل مؤشرًا على ضعف كفاءة الإدارة الاقتصادية فيه وعجزها عن توظيف إمكانياته وموارده وعلاقاته الدولية لتحقيق التطور الاقتصادي ورفع مستويات المعيشة للمواطن وتحقيق القدرة على النمو الاقتصادي الذاتي القابل للاستمرار.

لا شك أن العالم يمر اليوم بأكبر أزمة اقتصادية عرفها منذ الانهيار الكبير للعام 1929، ولقد انتقلت العدوى بسرعة

فأنتقلت من أمريكا إلى مختلف الأسواق المالية في باقي أنحاء العالم بحكم العولمة، كما انتقلت العدوى لاحقًا من القطاع المالي إلى الأنشطة الاقتصادية الأخرى، يمكن القول إن الكساد قد بدأ في الدول الرئيسية في 2008، ومن المتوقع أن يتواصل خلال السنة الجديدة، لكنه على الأرجح سوف يتحول إلى انتعاش مع نهاية هذه السنة وهذا التراجع لا يقارن بطبيعة الحال مع تراجع الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بحوالي % 30 خلال سنوات الانهيار الكبير للعام 1929 ونسبة البطالة فيها لن تتجاوز % 8 وهي أقل بكثير من نسبة البطالة خلال الانهيار الكبير التي بلغت ذروتها بحدود % 25.

الفصل السادس مؤسسات التمويل الدولية والإقليمية

المبحث الأول أهم مؤسسات التمويل الدولية

أولاً: مؤسسات التمويل الدولية:

ويقصد بها تلك المؤسسات التابعة لهيئة الأمم المتحدة والتي تضم في عضويتها معظم دول العالم وتتعامل في مجال الإقراض الدولي ولا يقتصر تعاملها على مجموعة من الدول دون غيرها، وأهم هذه المؤسسات:

1- البنك الدولي للإنشاء والتنمية:

أ- نشأة وتطور البنك الدولي للإنشاء والتنمية ورأسماله:

نشأ البنك الدولي في أعقاب الحرب العالمية الثانية في يوليو 1944 م، وقد جاء استجابة لانعقاد مؤتمر بريتون وودز في ذلك التاريخ، وقد غير في تنظيم هيكله الإداري عام 1987 م، ويوجد على قمة الهيكل التنظيمي للبنك مجلس للمحافظين يتكون من ممثلي دول الأعضاء منه، ولهذا المجلس سلطات وصلاحيات خاصة بجميع شؤون وأعمال البنك، وقد بلغ عدد محافظي الدول الأعضاء 155 عضواً حتى عام 1990 م.

ب- الهيكل التنظيمي للبنك الدولي للإنشاء والتنمية:

حيث يتكون مجلس المديرين التنفيذيين من 21 عضو، 5 أعضاء يتم تعيينهم وفقاً لأكبر الحصص في رأس مال البنك والباقي يتم انتخابهم من بين مجموعات الدول الأعضاء، ثم يأتي في السلم الإداري للبنك كل من الرئيس ونواب الرئيس وأخير مدير الإدارات.

ت- الرأسمال للبنك الدولي للإنشاء والتنمية:

حيث بلغ رأس ماله المكتب فيه 115.7 مليار دولار أمريكي في سنة 1989م، وتسهم الدول الأعضاء بحصص في رأس المال الذي يتكون من الأسهم، قيمة السهم الواحد 100 وحدة من وحدات ح السحب الخاصة وتقوم هذه الوحدات بالدولار الأمريكي.

وبالمقابل ان حصص الدولة العضو في البنك ترتب لها حقوقاً معينة وترتبط هذه الحقوق بعدد الأصوات المستمدة من حصتها في رأس المال.

ث- أهداف ووظائف البنك الدولي للإنشاء والتنمية:

إن الأهداف التي أنشئ من خلالها البنك هي مساعدة الدول على إعادة تعميم ما دمرته الحرب العالمية الثانية وتحقيق معدلات معقولة من النمو الاقتصادي، ويمكن تلخيص الأهداف التي جاءت في اتفاقية إنشاء البنك على الشكل التالي:

1- العمل على تعميم أراضي الأعضاء والعمل على تقدمها الاقتصادي بتوفير رؤوس الأموال لها.

2- تشجيع عمليات الاستثمار الخارجي المباشر عن طريق ضمان هذه الاستثمارات.

3- تقديم القروض وتكملة النقص في القروض المباشرة (من أموال أو من مصادر أخرى).

4- تشجيع تحقيق نمو متوازن في التجارة الدولية في الأجل الطويل وذلك بتشجيع الاستثمارات.

5- تنظيم وتنسيق القروض الصادرة من البنك أو بضمان منه عن طريق مراعاة الأوليات للمشروعات.

6- العمل على تهيئة البيئة التجارية الأفضل في الدول الأعضاء والمساعدة على الانتقال من اقتصاديات الحرب إلى اقتصاديات السلم.

في هذا الإطار يتولى البنك تمويل جميع الهياكل الأساسية مثل الطرقات والجسور والسكك الحديدية والكهرباء والطاقة والاتصالات السلكية واللاسلكية وغيرها.

وفي هذا السياق يقوم على منح القروض لمشروعات محددة، حيث يتم التأكد من سلامة المشروع وقدرته على سداد مستحقات القرض قبل الموافقة على التمويل وتتم عملية تمويل وتنفيذ المشروع بعدة مراحل يطلق عليها "دورة المشروعات".

حيث تجري في البداية تحديد ودراسة المشروعات، كما يشرف البنك بعد ذلك على جميع مراحل إعداد وتنفيذ المشروع إلى جانب دراسة الأوضاع الاقتصادية داخل الدول المقترضة.

ومنذ عام 1980 م، بدأ البنك في منح نوع جديد من القروض للدول الأعضاء هي قروض التعديل الهيكلي وقد أطلق عليها قروض السياسات تميزاً لها عن "قروض المشروعات" (Project) وتحتوي قروض التعديل الهيكلي على مجموعة من الشروط تتطلب ضرورة دخول الدولة في مناقشة مع مندوبي البنك حول السياسات الاقتصادية وامكانية تغير وتعديل هذه السياسات مما يوفر بيئة أفضل لمسار النمو في الدولة التي تطلب هذا النوع من القروض، وتتناول المناقشات الجوانب التالية:

1- كفاءة استخدام الموارد وأوليات الاستثمار.

2- سياسات الأسعار والحوافز والقطاع العام.

3- سياسة الميزانية العامة بما فيها الضرائب والنفقات العامة وأسعار الفائدة.

4- التجارة الخارجية والسياسات التجارية المختلفة.

ومن خلال ما سبق يتضح أن سياسات البنك تجاه أعضائه قد تغيرت كثيراً خلال السنوات الماضية.

ج- موارد البنك وشروط الإقراض:

تتكون موارد البنك الدولي للإنشاء والتنمية من:

أ- رأس المال المدفوع من الدول الأعضاء ومن الاقتراض من أسواق المال الدولية وتسديد القروض والفوائد.

ب- إصدار سندات بالعملة الرئيسية إما مباشرة أو عن طريق مجموعات مصرفية.

-أما شروط الاقتراض:

يقرض البنك الأعضاء بأسعار فائدة تجارية ولفترة زمنية طويلة تصل إلى 20 سنة تقريباً، وتنص بنود إتفاقية إنشاء البنك على عدم منح قروض للدولة العضو إلا إذا انعدم الحصول على هذه القروض من المصادر الأخرى لتجنب المنافسة مع مصادر الاقتراض الخاصة.

كما تنص الاتفاقية على أن قروض البنك توجه أساساً إلى إنشاء أو المشاركة في إنشاء مشروعات بعينها، ويتم فتح حساب باسم المقترض يجعله دائماً بمبلغ القرض بالعملة أو العملات التي قدم لها القرض، ثم يسمح للمقترض أن يسحب شيكات على هذا الحساب لمواجهة النفقات

الخاصة بهذا المشروع عند القيام بها فعلاً، ويشرف البنك بخبراته على جميع المراحل الخاصة بإنشاء وتشغيل المشروع الممول.

في هذا السياق وقبل عام 1980م، كان البنك يقدم قروضه بعملة معينة وبأسعار فائدة ثابتة إلا أن التحركات السريعة والمستمرة في أسعار صرف العملات المختلفة دفع البنك إلى إيجاد صيغة جديدة لعمليات الإقراض والسداد وقد تمثلت هذه الصيغة في إنشاء مجمع للعملات بحيث يمكن التنبؤ بمخاطر تغيرات أسعار الصرف وبالتالي إمكانية إدارة هذه المخاطر بشكل أفضل من جانب البنك والمقترضين.

بالمقابل قد تميز البنك سياسته المتعلقة بأسعار الفائدة على القروض التي يقدمها لأعضائه في 1989 م، حيث يتم إعادة حساب سعر الاقتراض كل ستة أشهر في يناير ويوليو من كل عام.

2- مؤسسة التمويل الدولية IFS:

تعتبر هذه المؤسسة من إحدى المؤسسات التابعة للبنك الدولي وقد أنشأت سنة 1956م، وكان الهدف الأساسي من إنشائها هو تشجيع النمو الاقتصادي في الدول النامية عن طريق القطاع الخاص وتتراوح فترتها الزمنية بين 5- 15 سنة ولا تتطلب أي ضمانات حكومية لهذه القروض وتقدم المشورة التقنية للدول الأعضاء في مجال الاستثمار الخاص وأسواق رأس المال وتتضمن الخدمات التي توفرها هذه المؤسسة كالاتي:

1- المساعدة في تمويل وتأسيس وتحسين وتوسيع المشروعات الانتاجية الخاصة وذلك بالتعاون مع المستثمرين في القطاع الخاص.

2- العمل على تقديم المساعدة الفنية للجمع بين كل من قرض الاستثمار ورأس المال المحلي والأجنبي والخبرة الفنية.

3- العمل على توفير وتهيئة المناخ الاستثماري الملائم لجذب تدفق رأس المال الخاص سواء كان محلياً أو أجنبياً نحو تلك الاستثمارات الإنتاجية الممكنة في الدول الأعضاء وتقدم المؤسسة قروضاً بأسعار فائدة تعكس تلك الأسعار السائدة في أسواق المال الدولية أخذة في الاعتبار المخاطر التي يتعرض للمشروع الممول.

في هذا السياق فقد قامت المؤسسة بتمويل نحو 90 مشروعاً عام 1989 م، دفعت من مواردها الخاصة حوالي 1.3 مليار دولار وشجعت مستثمرين آخرين على تمويل نفس هذه المشروعات بمقدار 8.4 مليار دولار وبذلك وصل عدد الشركات والمشروعات التي استثمرت فيها المؤسسات أموالها حوالي 468 شركة في 79 دولة.

3- هيئة التنمية الدولية:

أنشئت هذه الهيئة كمؤسسة تابعة للبنك الدولي سنة 1960 م، برأس مال قدره 750 مليون دولار وتعمل هذه المؤسسة على تشجيع وتقديم المساعدات للبلدان الأكثر فقراً في العالم وتوفر قروضاً طويلة الأجل والتي تمتد آجال استحقاقها لأكثر من 50 سنة وبشروط ميسرة، حيث لا تتقاضى أية فائدة على هذه القروض ولكنها تتقاضى رسماً بسيطاً يصل إلى ¼ % سنوياً (0.75%). ورغم أن قروض المؤسسة ميسرة بدرجة كبيرة إلا إنها تتفق في أسلوب تقييم وتنفيذ المشروعات التي تمولها على أسلوب البنك الدولي، وتختلف معه في شروط وتكاليف الاقتراض.

وبالمقابل تتكون موارد هيئة التنمية الدولية من اكتتابات الأعضاء في رأسمالها إضافة إلى الإيرادات الممولة من البنك الدولي لهذه المؤسسة سنوياً، وتعتبر هذه الهيئة المصدر الوحيد متعدد الأطراف الذي يمنح مساعدته بشروط ميسرة إلا أن مواردها لازالت دون المستوى المطلوب.

4-صندوق النقد الدولي (IMF)

أ-نشأة صندوق النقد الدولي:

أنشئ صندوق النقد الدولي في إطار اتفاقية بريتون وودز عام 1944م، و قد استهدفت هذه الاتفاقية وضع أسس وبرامج تكفل حسن سير النظام النقدي العالمي و تشجيع التعاون النقدي الدولي و تهيئة المناخ النقدي الملائم لتوسيع حجم و نطاق التبادل التجاري الدولي و الحفاظ على استقرار أسعار صرف عملات العالم و فتحت العضوية لجميع الدول بدون استثناء، و تم تعديل اتفاقية إنشاء الصندوق مرتين متتاليتين:

-المرّة الأولى عام 1968م، وذلك عند إنشاء وحدات حقوق السحب الخاصة.

-المرّة الثانية عام 1976م، وذلك عند إلغاء دور الذهب كوسيط لتقييم عملات الدول الأعضاء.

ب- إدارة صندوق النقد الدولي:

ينكون صندوق النقد الدولي من مجلس المحافظين الذي تضم عضويته محافظاً و نائب محافظ يتم تعيينه من قبل الدولة العضو (عدد الأعضاء حوالي 155 دولة) و يجتمع مرة واحدة على الأقل في السنة، و كما يضم مجلس الإدارة خمسة أعضاء من الدول صاحبة الحصص الكبرى و هي (فرنسا، ألمانيا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الهند)، بالإضافة إلى عدد آخر يتم انتخابهم من بين الدول الأعضاء مع الأخذ بعين الاعتبار تحقيق التمثيل الجغرافي المتوازن واللجان المختلفة مثل لجنة 24، و لجنة التنمية.

ت- موارد صندوق النقد الدولي:

يستمد الصندوق موارده المالية من مصدر حصص بلدانه الأعضاء التي تمثل انعكاساً لمراكز الأعضاء النسبية في الاقتصاد العالمي، حيث تدفع كل دولة عضو مساهمة لصندوق النقد الدولي، تسمى حصة يعاد حسابها على الأقل مرة كل خمس سنوات، والحصص المذكورة يعتمد في حسابها على الوزن الاقتصادي للبلد العضو المعني.

وفي هذا السياق تبلغ موارد الصندوق الإجمالية، المستمدة من حصص الأعضاء، حوالي 477 مليار "وحدة حقوق السحب الخاصة" بما يعادل نحو 668 مليار دولار أمريكي، في الوقت الراهن. ويعني حق السحب الخاص هنا، الأصل الاحتياطي الدولي الذي استحدثه الصندوق في عام 1969 م، ليصبح مكملاً للاحتياطيات الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء، بالمقابل، يستطيع الصندوق اللجوء بدوره إلى الاقتراض بصفة مؤقتة، لتكميل موارده المستمدة من الحصص المذكورة، وفي هذا السياق، يعد أبرز مصدر تمويلي مساند لحصص العضوية هو "الاتفاقات الجديدة للاقتراض"، والتي يمكن أن تتيح موارد مكملة تصل إلى نحو 182 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، أي نحو 254 مليار دولار أمريكي. وفي منتصف العام 2012 م، تعهدت البلدان الأعضاء أيضاً بزيادة موارد الصندوق عن طريق الاتفاقات الثنائية للاقتراض، وهناك موارد قدرها 280 وحدة حقوق سحب خاصة، ما يقدر بنحو 393 مليار دولار، متاحة حالياً.

بالإضافة إلى ذلك، يعد صندوق النقد الدولي، ثالث أكبر مالك رسمي للذهب في العالم، ففي أواخر يناير عام 2010 م، بلغت أصول الصندوق 96.6 مليون أوقية (3،005.3 طن من

الذهب). وبالتالي فصندوق النقد الدولي يمكن له أن يبيع الذهب أو يقبله كطريقة لدفع حصص الدول الأعضاء.

فضلاً عن أن هناك أيضاً، إصلاح نظام الحصص في الصندوق الذي دخل حيز التنفيذ في 3 مارس 2011 م، حيث سمح بنقل 6% من حصة البلدان الممثلة تمثيلاً زائداً إلى البلدان الناشئة. فالهند والبرازيل قد انضمتا إلى الصين وروسيا، من بين أكبر 10 مساهمين في صندوق النقد الدولي.

وتشمل موارد صندوق النقد الدولي الحصص المقررة للدول الأعضاء، مخزون الذهب الذي يديره منذ إنشائه والقروض التي يختص بمنحها لدى البلدان الأعضاء، هذه الأخيرة تشكل مصدراً آخر للدخل لا يقل أهمية عن حصص المساهمات.

وعند انضمام أي بلد لصندوق النقد الدولي، يلتزم بتمويل الأخير بمبلغ يسمى "حصة"، تحسب على أساس معايير اقتصادية أو مالية مختلفة تطورت مع مرور الوقت، والصيغة الحالية تجمع بين مؤشرات الناتج المحلي الإجمالي، وتقاس درجة انفتاح الاقتصاد بواسطة الحسابات الجارية وتدفقات رأس المال، ومقدار الاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية.

ث- الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي:

تتألف هيكلية الصندوق من نوعين رئيسيين من الأجهزة؛ هما: الأجهزة المسيرة، والأجهزة الاستشارية.

1- الأجهزة المسيرة:

وهي عبارة عن صيغة تنظيمية مؤلفة من: مجلس المحافظين كأعلى سلطة في هرم اتخاذ القرار، مثل جمعية عامة خاصة بالصندوق يجتمع مرة واحدة في السنة، وأيضاً مجلس تنفيذي، والمدير العام، واللجنة المؤقتة ولجنة التنمية.

ويتمتع مجلس المحافظين بصلاحيات مهمة تتمثل في البت في انضمام الأعضاء الجدد، وكذلك مراجعة الحصص وأشكال الدفع، وتعديل اتفاقيات الصندوق أو إلغائها.

أما المجلس التنفيذي، الذي هو بمثابة مجلس إدارة الصندوق، فيعمل كهيئة دائمة لاتخاذ القرارات في صندوق النقد الدولي، والذي يتكون من 24 مديراً تنفيذياً، حيث يجري تعيين خمسة منهم بصورة منفردة من قبل بلدانهم، وهي، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، فرنسا، ألمانيا، وبريطانيا، وينتخب الباقيون من قبل بقية الدول الأعضاء المقسمة إلى مجموعات.

وتشتمل صلاحيات المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على ممارسة صلاحية مراقبة سياسات أسعار الصرف، وتحديد المساعدات المالية والفنية المطلوب تقديمها، وإجراء المشاورات مع الأعضاء والقيام بالمراقبة، وتحديد الميزانية الإدارية والمصادقة عليها، واختيار المدير العام للصندوق.

2- الأجهزة الاستشارية:

تتألف من أجهزة عاملة داخل إطار صندوق النقد الدولي، وأخرى من خارجه، وهي اللجنة المؤقتة، ولجنة التنمية، ومجموعة العشرة.

-اللجنة المؤقتة:

أنشئت كبديل للمجلس خلال الاجتماعات السنوية لعام 1974 م، وتتكون من 24 محافظاً من محافظي الصندوق، وتجتمع مرتين خلال السنة، وتتلخص مهامها في إعداد التقارير اللازمة

لمجلس المحافظين، والمتعلقة بإدارة وعمل النظام النقدي الدولي، مرفقة بالاقترحات الخاصة بتعديل وإثراء مواد اتفاقية إنشاء الصندوق، وتعتبر هذه اللجنة الهيئة الدائمة على المستوى الوزاري الذي يشرف على إدارة النظام النقدي الدولي، وتقديم التوجيهات والمقترحات اللازمة لتعديل مواد الاتفاقية.

-لجنة التنمية:

وهي لجنة وزارية مشتركة بين مجلس محافظي صندوق النقد الدولي ومجلس محافظي البنك الدولي، وتتألف من 22 عضواً من وزراء المالية، وتعد عادة اجتماعين في السنة يتوافقان مع اجتماعي اللجنة المؤقتة، وتقوم برفع التقارير إلى مجلس المحافظين فيما يتعلق بالقضايا التنظيمية والسبل الملائمة لنقل موارد حقيقية إلى البلدان النامية.

-مجموعة العشرة:

هي مجموعة منبثقة عن اتفاق سنة 1962 م، تضم عشرة من البلدان الصناعية الكبرى الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وهي الولايات المتحدة الأمريكية، واليابان، وألمانيا، وبريطانيا، وفرنسا، وكندا، والسويد، وبلجيكا، وهولندا، وبموجبه تقدم قروضاً ودعمًا مالياً إضافياً للصندوق، في إطار تسهيلات الاتفاقات العامة لمنح القروض ومساعدة الدول الأعضاء.

ج- أهداف ووظائف صندوق النقد الدولي:

يعمل صندوق النقد الدولي، في الأساس، على تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية الرئيسية، تتمثل في، ضمان استقرار النظام النقدي الدولي، وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، ومنع وقوع الأزمات، والمساهمة في حلها، وتعزيز النمو ومكافحة الفقر، وللحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، ومنعاً لوقوع أزمات تؤثر سلباً في النظام النقدي الدولي، يستعرض الصندوق سياسات البلدان الأعضاء، والتطورات الاقتصادية والمالية على المستويات الوطنية والإقليمية، من خلال نظام للرقابة، كما يقدم الاستشارات الاقتصادية لأعضائه البالغ عددهم 189 بلداً، ويشجع على اعتماد سياسات تعزز الاستقرار الاقتصادي، وتساهم تلك الأمور جميعاً في الحد من التعرض للأزمات الاقتصادية والمالية، كما تساعد، أيضاً في رفع مستويات المعيشة حول العالم. ومن أهم أهداف صندوق النقد الدولي، أيضاً الاضطلاع والقيام بعمل تقييم دوري ومنتظم على مدار السنة للتطورات العالمية المحتملة، وتأثيراتها الاقتصادية، من خلال تقرير دوري يختص بأفاق الاقتصاد العالمي، وكذلك متابعة تطورات الأسواق المالية العالمية، من خلال تقرير الاستقرار المالي العالمي، أما تطورات الموارد العامة فيختص بها تقرير الرائد المالي، هذا إلى جانب سلسلة من التقارير، الدورية وغير الدورية الأخرى، التي تبحث في آفاق الاقتصاد الإقليمي.

ح- اختصاصات صندوق النقد الدولي:

يتولى صندوق النقد الدولي تقديم مساعدات مالية للبلدان الأعضاء في منظومته، وذلك لتمكينها من معالجة المشكلات الطارئة في موازين مدفوعاتها، ومن هنا، تعمل الدوائر الاقتصادية الرسمية للبلدان المعنية بالتعاون الوثيق مع الصندوق على وضع وتطبيق برامج تختص بالتقوية الهيكلية، وتصحيح الاختلالات الاقتصادية، للحصول على التمويل المطلوب المشروط استمراره، كدعم بالمواطبة على تنفيذ هذه البرامج والامتثال لمقتضياتها المحددة سلفاً.

وفي إطار ذلك يمكن القول، أن صندوق النقد الدولي قد سعى إلى مجموعة من الإصلاحات تركز أساساً على تعزيز منع الأزمات، وانتشار العدوى أثناء الأزمات، وأيضاً تطويع الأدوات القائمة وفق أداء البلدان وظروفها الخاصة كذلك، إلى غير ذلك، يقدم صندوق النقد الدولي للبلدان الأعضاء استشارات وأنشطة لتنمية القدرات والتدريب، بما يساعد على دعم قدراتها لرسم وتنفيذ السياسات الاقتصادية الفعالة في مجالات عدة، كالضرائب والإدارة الضريبية، وإدارة الإنفاق، والسياسة النقدية، وسياسة سعر الصرف، والرقابة والتنظيم في النظامين، المصرفي والمالي، والأطر التشريعية، والإحصاءات.

كما يصدر الصندوق احتياطياً دولياً يعرف باسم حقوق السحب الخاصة، ويمكن استخدامه، كعنصر مكمل للاحتياطيات الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء. ويصل مجموع مخصصات تلك الاحتياطيات إلى نحو 204 مليارات وحدة "حقوق سحب خاصة"، ما يعادل حوالي 286 مليار دولار أمريكي، ويجوز للبلدان الأعضاء مبادلة حقوق السحب الخاصة فيما بينها بعملات أخرى إذا ما أرادت ذلك.

خ- شروط صندوق النقد الدولي:

هناك مجموعة من المحددات والضوابط في مجال منح صندوق النقد الدولي قروضه ومساعداته، خاصة فيما يتعلق بالقيود المفروضة على القروض، وتأثيرها على تنمية الاقتصادات الناشئة، وبالتالي فإن تلبية الشروط في تفاصيلها الكثيرة تجعل الحكومات المدينة تنفق الجهد الكبير في تنفيذها عوض التركيز على حل مسائل التنمية وتحسين مستوى عيش معين لمواطنيها، ومعها باقي الأهداف النبيلة التي تحفل بها أدبيات التقديم للصندوق المذكور أو غيره من مؤسسات التمويل الدولية الكبرى.

في هذا السياق يسعى صندوق النقد الدولي إلى تقديم القروض التمويلية الإنمائية للدول الأعضاء بهدف مساعدتها في معالجة الاختلالات الهيكلية بموازين المدفوعات بها، للوصول إلى التنمية المستدامة، مستخدماً في ذلك العديد من الطرق التمويلية التي تختلف، شكلاً ومضموناً عن القروض التي تقدمها وكالات التنمية الأخرى، وتتمثل أبرز الطرق التمويلية التي يستخدمها الصندوق في، القروض المشروطة، والقروض المؤقتة.

فالقروض المشروطة بالسياسات، تدفعنا إلى مبدأ الشريطة، والذي يعني قبول البلد المقترض اعتماد سياسات تعمل على تصحيح مشكلة ميزان المدفوعات به، وتأكيد قدرته على تعزيز اقتصاده وسداد ديونه، وهذه الشروط لا بد أن تمر عبر اتفاق بين صندوق النقد الدولي والبلد المقترض، والذي يتناول جملة إجراءات اقتصادية وسياسية لازمة.

كما يقوم الصندوق بصرف القروض على مراحل ترتبط بمدى تنفيذ الالتزامات المقررة في حين أن قروض الصندوق المؤقتة، تصرف على فترات قصيرة تصل إلى 6 شهور، وربما تطول إلى 4 سنوات، بحسب تسهيل الإقراض المطلوب، مع فترة سداد تتراوح ما بين 42 شهراً إلى 5 سنوات للقروض قصيرة الأجل، بموجب اتفاقات الاستعداد الائتماني، أو من 54 شهراً إلى 10 سنوات، للتمويل متوسط الأجل، بموجب الاتفاقات الممددة.

وتقع على عاتق البلد العضو المسؤولية الرئيسية في اختيار وتصميم وتنفيذ السياسات التي من شأنها أن تعمل على نجاح البرنامج المدعّم من الصندوق، والذي يتم إدراج وصف تفصيلي له في خطاب نوايا البرنامج، وعلى الرغم من اعتماد أهداف وسياسات البرامج التي يتم دعمها من قبل

الصندوق على ظروف كل بلد وخصوصيتها التنموية، إلا أن الهدف النهائي عادة ما يتمثل في استعادة توازن ميزان المدفوعات.

د-تقييم الالتزام بشروط البرامج التمويلية:

وفقاً لغالبية البرامج التمويلية التي يقدمها ويدعمها صندوق النقد الدولي، فإن صرف الموارد المخصصة يكون على دفعات، بحسب ما تتخذه الدولة العضو، محل البرنامج، من إجراءات تتعلق بالسياسة الاقتصادية، قابلة للإثبات والتقييم.

ويكون الهدف من ذلك هو التأكد من التقدم المحرز في تنفيذ تلك البرامج، والحد من المخاطر التي ربما قد تتعرض لها موارد الصندوق حال وجود أي إشكاليات تنفيذية أو إجرائية، ودائماً ما تصمم برامج التمويل التي يدعمها الصندوق بطريقة تسمح بإجراء مراجعات دورية لتقييم ما إذا كان البرنامج المدعم يسير في المسار الصحيح من عدمه، بما ينبغي معه إجراء تعديلات هيكلية على البرنامج لاستيفاء أهدافه.

هذه المراجعات المصممة من قبل الصندوق تجمع بين الاعتبارات التقييمية الاستراتيجية والاستشرافية، بما يمكنها من التأكد من عملية الاستيفاء السابق لشروط البرنامج بناء على الجدول الزمني المتفق عليه، وكذلك الاستيفاء اللاحق أو الاستشرافي، بشأن مدى حاجة البرنامج للتعديلات المستقبلية حال حدوث طارئ، بحيث لا يتم صرف دفعات البرنامج التمويلية إلا بموافقة المجلس التنفيذي، وفقاً للمراجعات التقييمية.

ذ- التسهيلات التي يقدمها صندوق النقد الدولي:

مع تطور الصندوق ومؤسساته تطورت التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الصندوق للدول الأعضاء وخاصة خلال العقود الأخيرة بشكل كبير و تتمثل تلك التسهيلات كالاتي:

1-حقوق السحب العادية (Ordinary drawing rights):

و هي تلك الحقوق التي أقرتها اتفاقية إنشاء الصندوق و يستطيع العضو أن يشتري و ليس يقترض عملات أجنبية من الصندوق مقابل تقديم عملته الوطنية، و تكتسب الدولة العضو هذا الحق في السحب من حصتها في رأس مال الصندوق، و التي تتكون من 25 % ذهب و عملات أجنبية قابلة للتحويل و 75% عملات وطنية و هناك شروط لاستخدام هذا الحق و هي :

أ- لا يستطيع العضو أن يقوم بسحب عملات أجنبية من الصندوق بما يجاوز 25% من قيمة حصته في رأس مال الصندوق و ذلك خلال سنة، و بهذا تصبح العملة الوطنية للدولة العضو تساوي 100% من حصة الدولة، و يعرف السحب في هذا الإطار بالشريحة الذهبية.

ب- يمكن للدولة أن تسحب عملات أجنبية إضافية تحت بند الشريحة الائتمانية و تصبح العملة الوطنية للدولة العضو 125 % من الحصة، و تتعهد الدولة ببذل الجهود اللازمة لحل المشاكل المالية لها .

ج- يفقد العضو حقه في السحب من الصندوق متى بلغ رصيده من العملة الوطنية 200% من قيمة حصته في رأس مال الصندوق ويدخل تحت بند الشريحة الائتمانية العليا.

د- تلتزم الدولة العضو بسداد (بشرء) ما سبق أن سحبته من عملات أجنبية و ذلك مقابل حصولها على عملتها الوطنية و ذلك خلال فترة تتراوح بين 3 إلى 5 سنوات، و تدفع الدولة على هذه المسحوبات عمولة قد تصل إلى ¼ % من المبالغ المسحوبة.

هـ- يشترط لاستخدام ح س ع أن يكون الهدف من السحب علاج عجز مؤقت في ميزان المدفوعات (ليس للاستثمارات أو لتمويل عجز هيكلي من ميزان المدفوعات).

2-تسهيلات التمويل التعويضي (Compensatory Financing) :
يمنح الصندوق هذا النوع من التسهيلات لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات و الناتج عن إنخفاض حصيللة الصادرات من المواد الأولية و استخدام عام 1963.

3--حقوق السحب الخاصة (Special Drawing Rights):
تم التفكير في إصدار أصل نقدي جديد سنة 1969م، هو ح س خ و ذلك بأسلوبين :
الأسلوب الأول: عن طريق تحويل ما يملكه العضو من وحدات ح س خ بعملة قابلة للتحويل من أي عضو آخر في الصندوق سواء عن طريق الصندوق أو بالاتفاق مباشرة مع عضو آخر دون الرجوع للصندوق .

الأسلوب الثاني : عن طريق الحساب العام المفتوح لدى الصندوق حيث يمكن للدولة استخدام هذه الحقوق في إعادة شراء عملتها الوطنية أو تسديد التزامات أخرى في ذمة الدولة العضو، ووحدات ح س خ ليست إلا دفترية يمسكها الصندوق للدول الأعضاء، و لا يمكن التعامل بها لغير الأغراض المصدرة لها، وقد تتحدد قيمة الوحدة من هذه الحقوق بحوالي 0.88867 غ من الذهب و أوقية الذهب كانت تعادل في ذلك الوقت 35 دولار أمريكي، و قد تغيرت و تم تقييمها على أساس متوسط مرجح ل 16 عملات الدول التي لا يقل نصيب صادراتها من الصادرات العالمية 1% وذلك في عام 1974م.

و في بداية عام 1981 م، أعيد تقييم هذه الوحدات مرة أخرى على أساس المتوسط المرجح لسلة من العملات لـ 5 دول هي (الدولار ، الجنيه الاسترليني، المارك، الفرنك الفرنسي، الين الياباني) و يتحدد بالوزن النسبي لكل عملة من هذه العملات الخمسة بأهميتها النسبية في مجال التجارة الدولية (الصادرات، و رصيد الدول الأعضاء من هذه العملات في الصندوق).

4-التسهيلات البترولية (Petroleum Facilities) :
بسبب ارتفاع أسعار البترول في نهاية السبعينات 1974م، استحدث الصندوق هذه التسهيلات لمساعدة الدول التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها نتيجة هذا الارتفاع.

5-التسهيلات الممتدة (الموسعة) Extended Facility :
استحدث الصندوق في سبتمبر 1974م، تسهيلات جديدة أطلق عليها التسهيلات الممتدة لعلاج الاختلالات الهيكلية في ميزان المدفوعات، و تلتزم الدولة باتخاذ عدد من الإجراءات التصحيحية للنواحي المالية النقدية على أن يتم خلال فترة ما بين 2 او ثلاثة أعوام و تصل الفائدة إلى 4% في السنة الأولى.

6-تسهيلات صندوق الائتمان (Credit Fund Facility):
وافق الصندوق على اقتراح لجنة التنمية بإنشاء صندوق إئتمان لمساعدة الدول الأعضاء ذات العجز في بداية 1977م، و تمنح الدول المعنية قروضا ميسرة بفائدة بسيطة تصل إلى 1/2 % و آجال استحقاق تصل إلى 6 سنوات.

و تتكون موارد الصندوق من أرباح بيع 1/2 ما يمتلكه صندوق النقد الدولي من ذهب بالإضافة إلى حصيللة استثمارات الصندوق، و قدم صندوق الائتمان قروضا بلغت 3 مليار دولار خلال الفترة (1977-1981م) لعدد 55 دولة.

7-تسهيلات التمويل الاضافية (Additional Financing Facility):

عام 1979م، هذه التسهيلات لتمويل إضافية للدول الأعضاء على إصلاح الخلل الخارجي و الداخلي و يتم بموجب اتفاق مساعدة أو ترتيبات موسعة.

8-تسهيلات التعديل الهيكلي (Structural Adjustment Facilities):

أنشأ المجلس التنفيذي للصندوق تسهيل التعديل الهيكلي في مارس 1986م، بهدف تقديم العون المالي بشروط ميسرة للبلدان المؤهلة لهذا التعديل لإصلاح مسارها الاقتصادي و علاج الاختلالات و التشوّهات الهيكلية في بنية الاقتصاد الوطني، و قد قدم الصندوق هذا النوع من التسهيلات بسعر فائدة 1/2 % سنوياً و فترة سداد تتراوح بين 5 الى 10 سنوات.

في هذا السياق تقدم الدولة طلب قرض مع توضيح الحاجة إلى موارد إضافية لعلاج الاختلالات طويلة الأجل في ميزان المدفوعات كما تبدي الدولة استعدادها لتنفيذ برنامج الإصلاح و يتم التشاور بشأنه مع مندوبي الصندوق و أهم الموضوعات التي تخضع للتفاوض بينهما هي :

- 1-السياسة المالية: تخفيض العجز من خلال خفض الانفاق العام و زيادة الإيرادات (الضرائب).
- 2-السياسة النقدية: سياسة انكماشية للحد من الطلب الكلي، و تخفيض الائتمان و التوسع النقدي، رفع سعر الفائدة.
- 3-سياسة سعر الصرف: أكثر واقعية بتخفيض قيمة العملة المحلية، و تحرير التجارة.
- 4-وضع سياسات للحوافز (تحرير الأسعار).

ر-المساعدات الفنية والتدريبية المقدمة من صندوق النقد الدولي:

يقدم صندوق النقد الدولي المشورة بشأن سياسات الدول الأعضاء في أوقات الأزمات الاقتصادية. كما يتيح الصندوق لتلك الدول الاستفادة أيضاً من خبراته الفنية، على أساس دوري منظم في مجموعة متنوعة من المجالات، مثل، أنشطة البنوك المركزية، والسياسات النقدية، وأسعار الصرف، والإدارة الضريبية، والإحصاءات الرسمية.

وتمثل هذه المساعدة الفنية، التي بدأت فعاليتها منذ منتصف الستينيات، حوالي 20% من النفقات الإدارية للصندوق، فيما عرفت حقبة التسعينيات طفرة كبيرة في هذا الجانب لمساعدة بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والاتحاد السوفييتي السابق على التحول إلى نظام اقتصاد السوق. في إطار المساعدة الفنية، أصبح الصندوق يواكب الدول الأعضاء لتقوية النظم المالية الخاصة بها، وتطوير جمع وتعميم البيانات المالية والاقتصادية، وتدعيم النظم الضريبية والقانونية في المجال الاقتصادي والمالي، وكذلك النهوض بالتنظيم المالي والرقابة المصرفية. كما يقوم الصندوق بتنظيم عدة دورات تدريبية في مقره الرئيس بواشنطن، وفي مراكز التدريب الإقليمية بكل من، البرازيل، وسنغافورة، وفيينا، كما يقيم دورات تدريبية للمسؤولين في الحكومات والبنوك المركزية في الدول الأعضاء.

المبحث الثاني مؤسسات التمويل الإقليمية

يوجد عدد من المؤسسات الإقليمية والتي تهدف إلى تمويل مجموعة معينة من الدول، ترتبط ببعضها في موقع جغرافي، لكن في كثير من الأحيان تقوم بتقديم مساعدات للغير من الدول النامية بغض النظر عن موقعها، وتتكون من مجموعة من بنوك التنمية الإقليمية وصناديق التمويل الأخرى، وأهمها:

1- بنك الاستثمار الأوربي:

تأسس هذا البنك سنة 1958م، بين عشر دول أوربية هي، المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، ألمانيا، بلجيكا، إيرلندا، الدانمارك، اليونان، لوكسمبورغ، ومن أهم أهدافه:

أ- تحقيق معدلات نمو في الدول الأعضاء.

ب- تشجيع أساليب التكامل الاقتصادي.

ج- تقديم قروض للمساهمة في إنشاء المشروعات في الدول النامية، وغالباً ما تعقد قروض البنك على آجال زمنية طويلة تتراوح بين 12-20 سنة مع فترة سماح.

د- طرح سندات في أسواق المال الدولية.

2- بنك التنمية الإفريقي:

أنشأت مجموعة من الدول الأفريقية هذا البنك عام 1963م، بهدف تقديم المساعدات المالية لدفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء، وتتكون موارد البنك الإفريقي من حصص الدول الأعضاء المدفوعة من رأس المال، بالإضافة إلى القروض التي يتمكن البنك من الحصول عليها من الأسواق المالية الدولية أو من الأعضاء.

و يستخدم البنك موارده في تمويل المشروعات الاستثمارية في الدول الأعضاء و تتحدد شروط الإقراض حسب طاقة كل دولة على السداد من ناحية و حسب الجدوى الاقتصادية للمشروع الممول من ناحية أخرى .

في هذا السياق يتلخص نشاط البنك في منح خطوط ائتمان للمؤسسات المالية الإفريقية لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما يساعد على معالجة النقص الحاصل في الاستثمارات الإفريقية طويلة الأمد، و كذلك توفير خطوط ائتمانية للمنظمات غير الحكومية، لتمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة، وتشجيعها على الاستثمار والنمو، إلى جانب توفير خطوط ائتمانية أخرى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة و متناهية الصغر، المملوكة من قبل المرأة، وبصفة خاصة في المناطق الفقيرة المهمشة في الدول الإفريقية، كالمناطق الريفية.

ويساهم البنك الإفريقي للتنمية في تمويل المشروعات الصغيرة و متناهية الصغر المقدمة في إطار سياسة تخفيف حدة الفقر، وتحسين مستوى معيشة الفئات ذات الدخل المنخفضة، وبخاصة المرأة والشباب عن طريق تطوير وتنمية تلك المشروعات.

3- بنك التنمية الآسيوي:

تم إنشاء بنك التنمية الآسيوي عام 1965م، بهدف تمويل المشروعات المختلفة داخل الدول الآسيوية، و يعمل البنك منذ إنشائه على تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة و حفز تدفقات

رأس المال للداخل، و ذلك عن طريق المساهمة في تمويل مشروعات البنية الأساسية بمنحها قروضاً بشروط ميسرة، كما يقدم البنك قروضاً لتمويل جانب من تكلفة إنشاء المشروعات اللازمة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في الدول الأعضاء .
وعادة ما يحصل البنك على موارده عن طريق الاقتراض من أسواق المال الدولية بالإضافة على استخدام رأسماله المدفوع من قبل الأعضاء في التمويل.

4- البنك الإسلامي للتنمية:

تم تأسيس البنك الإسلامي للتنمية في العام 1973 م، تنفيذاً لقرار مؤتمر وزراء مالية 56 دولة إسلامية، وبدأ ممارسة نشاطه الرسمي في 20 أكتوبر عام 1975 م، بهدف دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء، ومعها باقي المجتمعات الإسلامية الأخرى للدول غير الأعضاء في هذا البنك.

ويعمل البنك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وقد بلغت مصروفاته منذ إنشائه 61.25 مليار دولار، ويوجد مقره الرئيس في مدينة جدة السعودية، ولديه أربعة مقر فرعية في كل من ماليزيا والمغرب، وكازاخستان والسنغال، ويبلغ رأسماله حوالي ثلاثين مليار دينار إسلامي وتتمثل أنشطة البنك في دعم وتطوير التعليم، وتمويل القطاعين الخاص والعام، والاستثمار وتمويل التجارة، وخدمات التأمين، والبحث والتدريب في مجال الاقتصاد الإسلامي، مع تقديم التمويل اللازم لإيفاد بعثات الطلاب إلى العديد من البلدان الأعضاء وغير الأعضاء بالبنك. ويحتل مجال البنية التحتية المرتبة الأولى لتمويلات البنك، ثم مجالات الزراعة والتعليم، فيما يشترط البنك على أي دولة للحصول على عضويته، أن تكون عضواً في منظمة التعاون الإسلامي، والمساهمة في تمويل البنك، من خلال دفع قسط من الحد الأدنى للانخراط في احتياطي رأس مال البنك المذكور، فضلاً عن التقيد بالشروط التي يحددها مجلس محافظي البنك.

5- بنك الأمريكيتين للتنمية:

تأسس بنك التنمية للبلدان الأمريكية عام 1959م، بهدف تحقيق التنمية بشكل مستدام لا يضر بالبيئة، وهو المصدر الرئيسي لتمويلات التنمية في أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي. وتشمل المجالات التي يقوم بها بنك التنمية للبلدان الأمريكية مجموعة من التحديات التنموية ومجموعة من القضايا المتقاطعة، ومن أهم التحديات هي الإدماج الاجتماعي والحد من أوجه اللامساواة، والإنتاجية والابتكار، والتكامل الاقتصادي، أما القضايا المتقاطعة فهي التنوع والمساواة على أساس النوع الاجتماعي، التغير المناخي والاستدامة البيئية، والقدرة المؤسسية وحكم القانون.

6- صندوق النقد العربي:

هو عبارة عن مؤسسة مالية عربية، تسعى لتعزيز التعاون الإقليمي، تأسس الصندوق في عام 1976 م، وبدأ في ممارسة نشاطه عام 1977 م، يجمع الدول العربية الاثنتين والعشرين، ويضطلع بالمساهمة في تصحيح الاختلالات الهيكلية في موازين المدفوعات بالدول العربية، كما يهدف إلى العمل على إزالة القيود على المدفوعات الجارية بين الدول الأعضاء، هذا إلى جانب

العمل على إرساء السياسات التعاونية على الصعيد النقدي العربي، مع إبداء المشورة فيما يتصل بالسياسات الاستثمارية الخارجية للدول الأعضاء، عند الطلب، أيضاً ينطلق هدف الصندوق لتطوير الأسواق المالية العربية، والعمل على تهيئة الظروف المؤدية إلى إنشاء عملة عربية موحدة.

ويسعى الصندوق إلى تقديم التسهيلات القصيرة والمتوسطة الأجل للدول الأعضاء للمساعدة في تمويل العجز الكلي في موازين مدفوعاتها، وتنسيق السياسات النقدية للدول الأعضاء وتطوير التعاون بين السلطات النقدية في هذه الدول، وتحرير وتنمية المبادلات التجارية والمدفوعات الجارية والمترتبة عليها، وتشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء، وأيضاً تقديم المعونات الفنية للأجهزة النقدية والمصرفية في الدول الأعضاء، بما يخدم التكامل الاقتصادي العربي، ويساعد على تهيئة الظروف لإنشاء عملة عربية موحدة.

كما قام الصندوق بإنشاء معهد للسياسات الاقتصادية في عام 1988م، على غرار معهد السياسات الاقتصادية لصندوق النقد الدولي وذلك ليكون هذا المعهد وسيلة فعالة للمساهمة في تحقيق أغراض الصندوق، ويركز هذا المعهد في عمله على الآتي:

1- تطوير وتعزيز قدرة الكوادر الفنية العربية المشاركة في دراسة ورسم ومتابعة تنفيذ السياسات من خلال الدورات التدريبية المتخصصة.

2- بلورة فكر اقتصادي عربي بإجراء البحوث التطبيقية في مجال السياسات الاقتصادية.

3- تبادل الآراء حول موضوعات الساعة التي تهم صانعي السياسات من خلال الندوات والمؤتمرات.

بالمقابل الى جانب الدور الأساسي للصندوق، ومن أجل تنشيط التجارة بين الدول العربية، قام الصندوق بإنشاء برنامج عرف ببرنامج تمويل التجارة العربية، وذلك في عام 1989م، من أجل دفع القطاع الخاص للمساهمة في تنشيط التجارة العربية البيئية بتخصيص خطوط ائتمان لتمويل الصادرات في العديد من البنوك العربية بشروط معينة، وفي عام 2000م، أعلن الرئيس التنفيذي لبرنامج تمويل التجارة العربية أنه تم تخصيص 20% من رأسمال البرنامج المدفوع والبالغ 500 مليون دولار لتمويل صادرات الدول العربية من البترول، بعد أن كانت قاصرة على الصادرات غير البترولية، كما تم مد نشاط البرنامج ليقوم بتمويل الصادرات العربية للعالم الخارجي، بعد أن كان التمويل قاصراً على الصادرات البيئية العربية، وإلى جانب تمويل التجارة العربية قام الصندوق في عام 1997م، بإنشاء أول مشروع في مجال تقييم الجدارة الائتمانية للمؤسسات المالية مثل الشركات والبنوك وغيرها، وهو ما يطلق عليه Rating Agency وذلك بالتعاون مع ثالث أكبر مؤسسة عالمية في هذا المجال، وهي مؤسسة "فتش إيبكا" وبدعم من مؤسسة التمويل الدولية (IFC) وهذا المشروع أطلق عليه "الشركة العربية لتقييم الملاءة الائتمانية".

الفصل السابع المراكز المالية الدولية

تتركز الأسواق المالية الدولية في بلدان معينة تعرف بالمراكز المالية الدولية أهمها نيويورك، لندن، طوكيو،... الخ، ولهذا فعند دراسة الأسواق المالية الدولية لابد من التطرق للمراكز المالية الدولية.

أولاً: مفهوم المراكز المالية الدولية

إن تطور واتساع الأسواق المالية الدولية أدى إلى حتمية خلق إطار عام ينظم عملها عرف هذا الإطار بالمراكز المالية الدولية.

والمركز المالي الدولي هو مكان التقاء التدفقات النقدية والمالية العالمية والتي يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية المتمركزة في نقطة الالتقاء هذه، وبالتالي فهو يمثل المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع الخارج حول رؤوس الأموال، سواء كانت مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية.

ومن الفرضيات الأساسية للمركز المالي أن تكون المعاملات المالية بكافة أنواعها (عقود، تحويل، عمليات بورصة... الخ) قابلة للتداول وبكافة العملات (إما بعملة البلد أو بعملة أساسية أخرى)، وذلك عبر المؤسسات المالية المختصة التي تعمل ضمن هذه السوق (محلية أو أجنبية)، إضافة إلى البورصات العاملة في هذا المركز المالي.

وبعبارة أخرى فإن المراكز المالية الدولية هي الأماكن المالية الدولية وهي كذلك المراكز المصرفية الدولية وهي في وظيفتها الأماكن التي تحدث فيها مختلف الصفقات المالية الدولية.

ثانياً: خصائص المراكز المالية الدولية:

- يتميز المركز المالي بالسماح للشركات المرخص لها بالعمل بالعملات المحلية والأجنبية والبيئة الضريبية الجاذبة حيث تصل نسبة الضرائب في الغالب إلى 10% والإعفاء من الضرائب أو تخفيضها، ويسمح المركز بملكية 100% من قبل الشركات الأجنبية، وتحويل جميع الأرباح إلى الخارج.

- للمركز المالي قدرة علي النمو بسرعة وبدون احتياجات استثمارية مرتفعة، ويحتاج المركز المالي إلي تكاليف اقل في الأصول الثابتة مثل المعدات والتجهيزات عكس ذلك المطلوبة في القطاعات السلعية والخدمية الأخرى.

- يساهم المركز المالي في تنويع الاقتصاد وتطوير قطاع الخدمات المالية بالنسبة لدولة الحاضنة.
- تتمتع المراكز المالية بولاية قضائية مستقلة وبإطار قانوني منفصل عن ذلك الخاص بالدولة، فيما تتعلق بحل المنازعات المدنية والتجارية داخل المنطقة الحرة وهذا انتقاص من سيادة الدولة ويسبب ارتباكاً في العمل للمستثمر المواطن.

- المركز المالي عادة ما يكون أكثر عرضة من غيره من القطاعات لعمليات الاحتيال والفساد والرشاوي التجارية للشركات الدولية وعمليات غسل الأموال.

- تعد المراكز المالية صناعة هشة قابلة للانهييار في الوقت سريع و لعل التجارب الدولية تشير إلى أن المراكز المالية هي أكثر الصناعات عرضة للهزات بسبب طبيعة العوامل المؤثرة على استقرار السوق. وتتأثر كذلك بالاضطرابات التي تعاني منها الحكومات.
- تتمتع المراكز المالية بمتطلبات احتياطي قانوني منخفضة أو تكاد تكون معدومة وهذا ما يجعلها تفتح باب الانقراض على مصرعيه ما يسبب في ضياع أموال المقرضين.
- تؤثر المراكز المالية على ميزان المدفوعات نتيجة تحويل الأرباح وأجور العاملين إلى الخارج.

ثالثاً: أهم المراكز المالية الدولية ومؤشراتها:

تضم الأسواق المالية الدولية عدداً محدوداً من المراكز المالية الدولية والتي تتم بواسطتها أغلبية العمليات المالية في العالم، ومن أهم هذه المراكز:

1- السوق المالي الأمريكي (بورصة نيويورك):

تعتبر نيويورك حالياً أهم سوق أو مركز مالي دولي، و يرجع ذلك إلى الحجم الكبير لرؤوس الأموال المتداولة فيها، وأهمية الضغط والتأثير الذي تمارسه بورصة وول ستريت على بقية المراكز المالية الدولية في العالم، ومما زاد من أهمية السوق المالي الأمريكي أيضاً، الوضع المتميز للدولار في النظام النقدي الدولي.

وقد أصبحت البورصات الأمريكية أهم الأسواق في العالم، حيث تمثل قيمة مجموع أدوات الاستثمار المالية المسجلة في السوق المالي الأمريكي من 30% إلى 60% من قيمة الرسملة في البورصات العالمية، سواء بالنسبة للأسهم أو بالنسبة للسندات.

وتتميز الأسواق المالية الأمريكية بمجموعة من الخصائص، أهمها:

- وجود نظام معلومات متطور و كفؤ.

- القدرة الفائقة على الاتصال المستمر بجميع الأسواق المالية في العالم، وهذا من خلال ربطها بنظام إلكتروني متعدد الأطراف.

- السماح ببيع الأوراق المالية للأجانب سواءً من خلال السوق الثانوي، أو عبر إبرام صفقات خارج السوق المالي الرسمي.

- التطوير و التحديث المستمر على مستوى أسواق المال الأمريكية بهدف تحقيق الكفاءة العالية.

2- السوق المالي البريطاني (بورصة لندن):

تعتبر لندن أهم مركز مالي أوروبي، كما تحتل المركز الثاني بعد نيويورك في العالم، و يعود نشاط بورصة لندن إلى القرن السابع عشر (ق 17)، حيث بدأت الحكومة البريطانية وبعض الشركات التجارية الكبرى بتجميع رؤوس الأموال من خلال بيع الأسهم والسندات، ومع تزايد حجم الاستثمارات المالية، ظهر نوع من المتعاملين يؤدي دور الوساطة بين بائعي و مشتري الأوراق المالية.

و بدأت لندن تكتسب أهميتها كمركز مالي دولي خلال القرن التاسع عشر (ق 19)، حيث وصلت الاستثمارات الخارجية البريطانية إلى حدودها القصوى، و بعد الحرب العالمية الأولى تأثرت شهرة السوق المالي البريطاني بسبب المنافسة الكبيرة من طرف بورصة نيويورك، إضافة إلى الأثر السلبي للأزمة الاقتصادية لعام 1929 م، على دور لندن. وتمكنت بعد الحرب العالمية الثانية، من العودة إلى الساحة المالية الدولية من خلال تقديمها للقروض بالأورو- دولار.

وتؤدي بورصة لندن دورين رئيسيين، فهي تمثل مصدراً لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانيين والأجانب، كما أنها تعتبر مركزاً عالمياً للتعامل بالأوراق المالية.

وفي هذا السياق يتميز سوق لندن المالي بنظام خاص متعلق بوسائل وطرق تنفيذ العمليات، فهو ليس سوق للمزاد العلني كبقية الأسواق المالية الدولية، وإنما يتعامل بالتفاوض والمساومة. والسماز في بورصة لندن يقتصر دوره على الوساطة بين العميل والجورز الذي يشبه تاجر الجملة في الأسواق السلعية، إذ أن الجورز لا يتعامل مع الجمهور ولكنه يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابه، وإن كان يعمل باسم وتحت مسؤولية أحد سماسرة الأوراق المالية. و يتميز سوق لندن المالي بعدد من الخصائص، هي:

- الخبرة في مجال المعاملات المالية.

- استقرار سوق العملات الأجنبية.

- الضرائب المنخفضة على أرباح الأوراق المالية.

3- بورصة باريس وبورصة طوكيو:

1 - بورصة باريس:

قبل الحرب العالمية الأولى لعبت فرنسا دوراً هاماً في السوق المالي الدولي، لأن الأحجام الكبيرة لتراكم رأس المال ومحدودية استعماله في المجالات الإنتاجية داخل فرنسا ساعدت البنوك الفرنسية على تبوء مركزها في تمويل عمليات التجارة الدولية وتقديم قروض للدول الأخرى. وبدأ السوق المالي الفرنسي يكتسب أكثر أهمية خلال النصف الثاني من القرن العشرين، ويعود ذلك إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال داخل فرنسا.

وفي السوق المالي الفرنسي يتم أغلب التعامل بالسندات، وتقوم الحكومة بوضع شروط ومعايير تسجيل الأوراق المالية الأجنبية وطريقة تداولها في السوق. ولهذا تعرف الأسواق المالية الفرنسية بأنها حكومية الإدارة والقرار.

2 - بورصة طوكيو:

يحتل السوق المالي الياباني المركز الثالث بعد سوق المالي لأمريكا والسوق المالي لبريطانيا، وتم إنشاء أول الأسواق المالية في اليابان عام 1878 م، وهما سوق "طوكيو" وسوق "أوساكا" وقد لعب السوق المالي الياباني دوراً هاماً في عملية تمويل الصناعة الناتجة عن موجة التطور الاقتصادي في اليابان خلال القرنين التاسع عشر والعشرين، مما جعل الحكومة اليابانية تهتم بتطوير وتحديث الأسواق المالية اليابانية مستفيدة من الخبرة الأمريكية في هذا المجال، إلى أن أصبحت بورصة طوكيو من أكبر منافسي بورصة نيويورك في النصف الثاني من القرن العشرين.

ومن أهم خصائص السوق المالي اليابان:

-تنوع أدوات الاستثمار المتداولة فيه وانخفاض المخاطر.

- الانفتاح الكبير على تسجيل وتداول الأوراق المالية للشركات الأجنبية.

- تطور نظم المعلومات والقدرة على الاتصال المستمر بالأسواق المالية الدولية.

- الاتسام بالسيولة العالية.

4- بورصة القاهرة: تحتل المرتبة الأولى عربياً، بما لديها من تجارب في هذا الميدان باعتبارها أقدم بورصة عربية وتعتبر إلى جانب البورصة الفلسطينية أهم وأنشط البورصات العربية.

-أما أهم المؤشرات المستخدمة في المراكز المالية الدولية:

يتم قياس حركة واتجاه أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية من خلال جملة من المؤشرات، ويضم كل مؤشر مجموعة من الشركات التي تعكس حركة السوق ودرجة كفاءته ومعدل زيادة أو انخفاض أسعار الأسهم.

ومن أهم المؤشرات التي تميز المراكز المالية الدولية، مؤشر داو جونز ومؤشر ستاندارد أند بورز 500، في السوق المالي الأمريكي، ومؤشر فايننشيل تايمز في السوق المالي البريطاني، ومؤشر نيكاي في السوق المالي الياباني، إضافة إلى مؤشر كاك 40 في السوق المالي الفرنسي. - الولايات المتحدة الأمريكية: في عام 1887 طور تشارلز داو إثنين من اوسع المؤشرات استخداماً هما مؤشر للشركات الصناعية، ومؤشر صناعات السكك الحديدية والذي يتضمن 20 من أكبر هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية، واللذان يعرفان الآن بمؤشر داو جونز الصناعي ومؤشر داو جونز للنقل.

ويعتبر مؤشر داو جونز من أقدم وأشهر المؤشرات المستخدمة في الأسواق المالية، إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت في 3 يوليو 1884، ويشمل هذا المؤشر ثلاثة مؤشرات فرعية ومؤشر رئيسي يمثل السوق المالي كلياً.

- ستاندرد أند بور 500 (S&P 500): يحتوي على خمسمائة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك (400) شركة صناعية، 40 شركة منافع عامة، 20 شركة نقل، 40 شركة في مجال المال والبنوك والتأمين.
- وهناك S&P 100، S&P 400.

- إنجلترا :

- FT-30: يجمع هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.

- FTSE-100: المؤشر الأكثر شهرة، ويحتوي على 100 ورقة مالية تمثل 70% من إجمالي رسملة البورصة.

فرنسا مؤشر CAC 40: يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.

ألمانيا مؤشر DAX: يحتوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة البورصة.

اليابان مؤشر Nikkei: يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو.

رابعاً: شروط المركز المالي الدولي:

حتى يتمكن المركز المالي من التحول إلى مركز مالي دولي يجب أن يتوافر فيه عدة شروط منها -دور المركز المالي الدولي:

1- طبيعة النظم السياسية والاقتصادية التي تلعب دوراً مهماً في المساعدة على تطوير المراكز المالية لتصبح عالمية، واعتماد فرضية أن أي مستثمر عقلائي يبحث عن المردودية الأعلى مع

حد أدنى من المخاطر، فمن الطبيعي أن يبتعد عن الأماكن التي تحتوي على نسبة عالية من المخاطر المختلفة، وذلك سواء كان خطراً مالياً مرتبطاً بخطر السهم أو السند، أو خطر القطاع أو النشاط أو خطراً سياسياً (التغيرات السياسية العديدة مثل الانقلابات، الثورات... الخ)، أو خطراً استثمارياً بغض النظر عن طبيعته.

هذا بالإضافة إلى الخطر الاقتصادي: حيث تفرض بعض الدول رقابة صارمة على العمليات المالية بكافة أنواعها، كأن تفرض رقابة مباشرة على عمليات القطع ومنع تحويل العملات إلى الخارج إلا في حدود وظروف معينة، كما تتدخل بعض الدول مباشرة في العمليات التجارية ومنعها على القطاع الخاص، مما يعيق تداول العديد من العملات والأدوات المالية، لذلك فإن أي مركز مالي دولي يجب أن يكون محاطاً بجو اقتصادي وسياسي وتشريعي يتناسب مع العمليات المصرفية والمالية الدولية.

2- توافر ميزة نسبية في التكلفة في المركز المالي وذلك بتوفير مكثف لشبكات البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات المالية المساعدة، كما يعتمد نجاح المركز المالي على خلوه من التدخل الحكومي بفرض الضرائب وفرض الاحتياطات على البنوك وتحديد معدلات العائد مما يحد من هامش ربح تلك المؤسسات. بالإضافة إلى الشروط السابقة هناك بعض المؤهلات الأخرى المساعدة على تطوير المركز المالي منها:

1- أسواق مالية مستقرة ومنفتحة على العالم الخارجي وبلا قيود على جميع أنواع العمليات المصرفية الدولية.

2- يد عاملة متخصصة تمتلك تكويناً وكفاءة عالية تمكنها من التجاوب مع متطلبات العمل في هذه الأسواق ومع كافة الخدمات المطلوبة.

3- السرية والكتمان في التعامل مع الزبائن والحفاظ على أسرارهم.

4- سياسات نقدية ومالية تركز على مقومات الاستقرار. -تعدد اللغات.

3- إن أي مركز مالي يجب أن يوفر للمستثمرين وللمؤسسات المالية ولكافة المتعاملين في هذه السوق كافة الوسائل المساعدة على تلقي المعلومات بشفافية مطلقة وذلك حول وضعية الشركات العاملة مما يسمح باتخاذ القرار الاستثماري والتمويلي بناءً على كم معقول من المعلومات، ولتسهيل عمل المتعاملين في الأسواق المالية يجب أن يحتوي المركز المالي على بنية تحتية لوجيستية خاصة فيما يتعلق بوسائل الاتصال ونظام المكتبة الآلية والتقنية على صعيد الخبراء والكادر المهني المختص.

خامساً: أنواع المراكز المالية الدولية:

يمكن التمييز بين نوعين من المراكز المالية الدولية:

- المراكز المالية الإقليمية: هي مناطق صغيرة معدة بصورة نموذجية لممارسة الأعمال المصرفية الدولية بطريقة حيادية مالياً (كسوق العملات الأوروبية التي يتم فيها عقد صفقات لعملات غير محلية)، وهذه المراكز تابعة لمراكز المال الرئيسية في لندن ونيويورك وطوكيو وفرانكفورت وزيوريخ... وغيرها، غير أن التقدم الكبير في مجالات الاتصالات الهاتفية

والإلكترونية قد جعل من طاقة عمل أسواق لندن ونيويورك وطوكيو تستوعب خدمة متطلبات التعاملات حول العالم.

- مراكز المال أفسور (off- shore)، وهي مدن أو مناطق أو بلدان صغيرة تقدم حوافز واسعة جدا لجذب الأعمال من دول أخرى من خلال السماح بالدخول والخروج الحر للأفراد و الأموال عبر حدود الدولة ومن خلال تبني مواقف مرنة حول الضرائب والتشريعات القانونية المقيدة للمستثمرين في سوق أفسور.