

# مفهوم التمويل الدولي:

تشير الكثير من البحوث الأقتصادية الى ان مصطلح التمويل الدولي International Finance يتألف من كلمتين Finance، وهذا يعني توفير المصادر الماليه لتغطية نفقات جاريه اورأسماليه وفق شروط معينه تتضمن السعر والآجل، وبات هذا المفهوم شائعا منذ العقود الأولى من القرن العشرين اما كلمة International، فيقصد بها مجموعة الدول، وقد شاع استخدامه بعد الحرب العالميه الثانيه، حيث النظام الدولي الجديد الذي ساد بعد الحرب، ونشأت على اثره المؤسسات الدوليه مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للأنتشاء والتعمير.

ويقصد بالتمويل الدولي ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير وانتقال رؤوس الاموال دوليا فى شكل قروض أو لاغراض الاستثمار الخارجى اجنبى مباشر وغير مباشر بمختلف صوره، وهكذا فان التمويل الدولي يندرج ضمن البند المالي للعلاقات الاقتصادية الدولية، وتظهر اهميته، كنتيجة حتميه للعلاقات الماليه والنقديه فى الأقتصاد الدولي، ويمكن تصنيفها حسب هذه الكتابات الى المجموعات التاليه:

1. الحسابات المترتبه على المبادلات التجاربه بشقيها (الصادرات والأستيرادات – السلعيه والخدميه) بين البلدان المختلفه.
2. التدفقات الدوليه لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفه (كالقروض والأستثمارات... الخ)
3. الألتزامات الماليه على البلدان المترتبه على الأوضاع السياسيه السائده فى العالم (كما فى حالة التعويضات عند حصول حرب... الخ).

وهكذا يمكن تعريف التمويل الدولي على انه: انتقال رؤوس أموال من اماكن (مستثمرين) عن طريق (مقترضين) مجموعة من الوسطاء الماليين بغرض تحقيق جملة من الاهداف اهمها الحصول على أكبر عائد ويكون تحرك رأس مال فى هذا الاطار خارج الحدود السياسيه للدول.

## تطور التمويل الدولي

منذ عقد الخمسينات تطورت اكثر وخاصة في العقود اللاحقه، واصبحت المصارف الدولييه، هي الظاهره المهيمنه على العالم في عقد السبعينات وما تلا ذلك، فلقد ازدادت حركة الأقرض الدولييه وارتفع حجم القروض الدولييه الى مستويات لم يكن يعرفها العالم من قبل، بالإضافة الى الظواهر الدولييه الأخرى مثل الأستثمار الأجنبي المباشر والمحفظي وبدأت عمليات الأنفتاح وتخفيف القيود الى غير ذلك من الظواهر.

ظهرت مفاهيم تحرير التجاره كأحد اهم العناوين على اجنده العديد من الدول، فضلا عن اهمية المسائل الأخرى التي تتعلق بتحويل العملات والتطورات التكنولوجيه، وأصبحت الأقتصاديات اكثر تداخلا وتقاربا، هذا ونمت الشركات متعدية الجنسيه، وزادت عمليات التدويل في الصناعه والتجاره. وشهدت فترة السبعينات تطورات كبيره وخطيره وزيادة حجم المصارف الدولييه، وانتقلت من مؤسسات هامشيه الى مؤسسات متكامله مع النظم المصرفيه الوطنييه، وفي اطار العلاقات النقديه الوطنييه والدولييه، وتبلورت سلسلة التطورات في هذه الفتره بأتجاهين:

الأول: زوال القيود التي كانت قد فرضت على حركة رأس المال وفي عدد معين من الدول.  
والثاني: اثر ارتفاع اسعار النفط واستراتيجيه اعاده التدوير التي فرضت على الاسواق الماليه، اثر انهيار نظام (بريتون وودز).

ومن جانب الأخر او الحدث المهم في تلك الفتره، يكمن في سياسة اوبك (OPC) الجديده برفع الأسعار، وكان له ابلغ الأثر على عمليات التمويل الدولي، وخاصة في مسألة عمليات اعاده "التدوير الدولاري" ومضامينها الواسعه. حيث كان لغاية عقد السبعينات لم تكن الرؤيه واضحه تجاه التمويل الدولي، وقد حدث التغير الكبير في ذلك العقد وخاصة بعد سنة 1973، حيث كان للتمويل الدولي يقتصر على مايقدمه صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وباقي المؤسسات التي تؤول الى منظمة الأمم المتحده. وبعد هذا التاريخ دخل السوق الخاص، بما فيه من مصارف دوليه، متخطيه للحدود، وتفاقت العجوزات في نهاية عقد السبعينات وأستطاع الدولار ان يهيمن على معظم التعاملات الدولييه.

# أهمية التمويل الدولي

أهمية التمويل الدولي على المستوى العالمي:

ان أهمية التمويل الدولي تكمن على المستوى العام أو من منظور العلاقات الاقتصادية الدولية تكمل فى تمويل حركة التجارة الدولية من السلع والخدمات، حيث ان أى انخفاض فى مستوى السيولة الأولية لتمويل حركة التجارة يؤدي الى انكماش العلاقات الاقتصادية بين الدول واذا كان القطاع الخارجى فى معظم الدول يعد بمثابة القطاع المحرك للنمو وبالتالي فان أى انخفاض فى نشاط هذا القطاع سيؤثر على معدلات النمو ويقلل من حجم الانتاج المخصص للتصدير وكذا الاستثمار والاستهلاك.

أهمية التمويل الدولي على المستوى البلدان النامية:

على ما يبدو، ان التمويل الدولي، وفق الضرورات المطروحة، يعد حاجة لوجود وأستمرار اي اقتصاد سواء كان ناميا او متقدما، وهو حاجة جوهرية لأقتصاديات البلدان النامية، حيث تتطلب عملية التنمية الاقتصادية-الأجتماعية، توفير احتياجات عديدة، للوصول الى مستوى ملائم لمعدل النمو الأقتصادي "ويأتي في مقدمه منه رأس المال (Capital) بوصفه احد عناصر الأنتاج الأساسية، وفقدانه او ضعفه في البلدان النامية نجدها مضطرة للأستعانه برأس المال الأجنبي لسد النقص الحاصل في العملية التنموية في هذه البلدان، وهكذا فأن البحث عنه هو اهم تحدي التي تجابه البلدان النامية بغية رفع معدلات النمو الأقتصادي.

أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المتلقية:

1. سد فجوة الصرف الاجنبى والناجمة من كون الواردات أكبر من الصادرات فى حالة عدم كفاية الاحتياطات الخارجية المملوكة للدولة(قد تكون مملوكة أو مقترضة).
2. تدعيم برامج وخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
3. مواجهة العجز فى ميزان المدفوعات وسد الفجوة بين الاستثمارات المطلوبة والادخارات المحققة.
4. كما تعلق الدولة اهمية كبيرة على التمويل الخارجى في شكل استثمارات اجنبية مباشرة نظرا لما يوفره هذا الاخير من مال.

أهمية التمويل الدولي بالنسبة للدول المانحة للتمويل:

1. تحسين صورة الدولة المانحة امام المجتمع الدولي و اظهارها كدولة تحارب الفقر فى العالم.
2. حماية مصالح بعض القطاعات الانتاجية بالداخل كالقطاع الزراعى الذى ينتج كميات كبيرة ويؤدى عدم تصديرها الى انخفاض أسعارها و اصابة المنتجين باضرار جسيمة وبهذا يمكن التخلص من الفوائض السلعية عن طريق القروض والمساعدات.

## مصادر التمويل الدولي:

تنقسم التدفقات الراسمالية الدولية من حيث الآجال الزمنية الى تدفقات قصيرة الاجل وتدفقات طويلة الاجل كما تنقسم حسب الجهات الدائنة الى مصادر رسمية ومصادر خاصة (غير رسمية).

أولاً: التدفقات المالية الرسمية الدولية: وتنقسم بدورها الى مصادر رسمية ثنائية ومصادر رسمية متعددة الاطراف

1. مصادر التمويل الرسمية الثنائية: تتمثل فى المساعدات والقروض وهى قروض طويلة الاجل يعنى تزيد فترة السداد عن 5 سنوات وقد تصل فى بعض الاحيان الى 40 سنة ويندرج هذا النوع من القروض تحت بنود القروض السهلة (سهلة لانها تحوى على فترة سماح معقولة وفترة سداد طويلة و اسعار فائدة منخفضة).

2. مصادر التمويل الرسمية متعددة الاطراف: تتمثل فى مصدرين هما

أ. مؤسسه التمويل الدولية: حيث تضم مؤسسة التمويل الدولية على صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للانشاء والتعمير.

ب . مؤسسة التمويل الاقليمية : تحوى بنك الاستثمار الاوروبى، بنك التنمية الافريقية، بنك التنمية الآسيوية، بنك الامريكيين للتنمية، صندوق النقد العربى.

ثانياً: التدفقات المالية الخاصة (غير رسمية): تتمثل فى:

1. تسهيلات الموردين: يطلق عليها قروض التصدير، ائتمان مضمون من طرف الحكومات المفترضة تمنحه الشركة المنتجة أو المصدرة فى دولة ما للمستوردين فى دولة أخرى ويستخدم حصيلة هذا القرض فى شراء سلع وخدمات للشركة المانحة للقرض ويتم منح القرض فى سنوات

- تتراوح من سنة الى 10 سنوات بأسعار فائدة يعتمد في تحديدها على اسعار الفائدة في الاسواق
2. تسهيلات مصرفية: هي قروض قصيرة الاجل تمنحها المصارف والبنوك التجارية للمقترضين في دولة أخرى بهدف تمويل عجز موسمي أو مؤقت ويتراوح أجل استحقاقها ما بين 6 أشهر وسنة .
3. الاسواق المالية الدولية: سوق نقد دولي و سوق راسمال دولي
4. الاستثمار الاجنبي المباشر: يعرف على انه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر وفقا للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي IMF يكون الاستثمار مباشرا حين يمتلك المستثمر الاجنبي 10% أو اكثر من راسمال الشركة.

## التفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي

تشير العديد من البحوث الاقتصادية الى نماذج تنمويه عديده لتفسير مشكلة حاجة البلدان الناميه الى التمويل الخارجي ومنها نموذج هارود-دومان (Harrod-Domar Model) الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، اي على الفجوة ما بين الأستثمار المرغوب ومستوى الأذخار المحلي، والتي اطلق عليها فجوة الأذخار (Saving Gap) او فجوة الموارد المحلية (Domestic Resources Gap) وتجسد هذه الفجوة، النقص في المدخرات المحليه للبلد – المقترض – وهي تساوي حجم رأس المال الأجنبي "كالقروض مثلا" اللازم توفيره تحقيقا لمعدل النمو المطلوب، اي ان رأس المال الأجنبي سيستخدم بجانب الأذخارات المحليه لتغطية مستوى الأستثمار المطلوب، ويعد هذا النموذج من اكثر التحليلات، اهمية في ابراز الدور الحيوي لرأس المال الأجنبي في عملية التنمية الاقتصادية.

أما نظرية والت روستو "Walt Rostow" فقد جاء التركيز على ضرورة رفع معدل الأستثمار، بغية وصول الأقتصاد الى مرحلة الأنتلاق "Take Off" ليصبح قادرا على تسيير ذاته بذاته او مايسمى بـ "مرحلة النمو الذاتي Self-Sustained Growth".

ومما يلاحظ على كلا النظريتين هارود - دومان + نظرية روستو، تفترضا "وجود الشروط اللازمه للتنمية في البلدان الناميه، والواقع عكس ذلك، يضاف الى ذلك، ان العامل الخارجي او العوامل الخارجييه غير ملائمه" وهي خارج عن ارادة هذه البلدان، وذلك بحكم تبعية اقتصادياتها الى النظام الأقتصادي العالمي الذي تسيطر عليه الدول المتقدمه" \*

كما يرى البروفسور سامولسن "Samuelson" انه طالما هناك معوقات كثيره اما التكوين الرأسمالي "Capital Formation" من المصادر الحقيقيه فلا بد من الأتكال على المصادر الخارجيه، حيث اوضح، ان المشكله الرئيسييه في العديد من البلدان الناميه، هو النقص الشديد في المدخرات وخاصة في المناطق الفقيره، حيث تتجلى ظاهره تنافس الأستهلاك الجاري المتزايد اما الحاجه الى استثمار الموارد التي تعاني من الندره Scarcity والنتيجه هي توجه قدر ضئيل جدا من الأستثمارات للأسراع من عمليه التنميه الأقتصادييه.

كما ويقول، بول باران (Paul Baran) في ذلك "تتولد الحاجه الى النمو الخارجي جراء فقدان المجتمع لفائضه الأقتصادي عن طريق تحوله الى الدول الأستعماريه، وهو بذلك له الفضل (كما يقول عرفان الحسيني) في تمييزه بين الفائض الحقيقي "الفعلي" Actual Surplus وهي الأذخارات المتحققه فعلا، والفائض الكائن "Potential Surplus" وهي الأذخارات غير المستغله بعد وبالتالي فإنه من المحتمل ان يكون الفائض الكامن اكبر من الفائض الحقيقي، وهنا تبرز المشكله في كيفيه جعل الأذخار الممكن متحققا فعلا، وذلك عن طريق اجراء تغييرات جذريه في الأقتصاد القومي، لتعبئة هذا الفائض، ويؤيد هذا الرأي نيركسه (Wurkse) حيث يدعو الى البحث عن اسباب الهدر في الموارد التي تؤثر على الأذخار لتكون احدى وسائل تكوين رأس المال في البلدان الناميه، فهي نوعا من الأذخار الكامن، وينظم الى هذا الطرح ايضا بول سويزي Paul Sweezy ودوس سانتوس Dos Santos وسمير امين وغيرهم الذين يؤكدون على وجود العلاقات غير المتكافئه بين البلدان المتقدمه والبلدان الناميه، الذي يجعل من الصعب او ربما من المستحيل احيانا على هذه البلدان ان تتحرر اقتصاديا من طوق التبعية\*.

كما ويشار ايضا الى اهم اوجه الضياع في الأذخارات في البلدان الناميه ومنها:

1. البطاله بأنواعها السافره والمقتعه Disguised Unemployment

2. الأكتناز

3. التصرف غير العقلاني بالنقد الأجنبي

4. الأستهلاك غير العقلاني (العام والخاص)

5. التهرب الضريبي

6. هروب رؤوس الأموال للخارج "Capital Flight" والتحويلات الأخرى

# ميزان المدفوعات Balance of Payments

## مفهوم ميزان المدفوعات

يشير معظم الاقتصاديين الى ان مفهوم ميزان المدفوعات، بأنه سجل او حساب اساسي "المنظم والموجز" الذي تدون فيه كافة المعاملات الاقتصادية "Transactions" التي تتم بين المقيمين في بلد معين والمقيمين في البلد الأخر، خلال فتره معينه عادة ماتكون سنه واحده\*، أما صندوق النقد الدولي فقد عرف "ميزان المدفوعات" بأنه مجموعه من الحسابات تتم ضمن فتره معينه محددته بتسجيل نظام، لما يأتي

أ- قيمة المنتجات الحقيقيه، بما فيها الخدمات الصادره عن عناصر الإنتاج الرئيسيه، والتي يجري تبادلها بين الاقتصاد المحلي (الوطني) لبلد، وسائر بلدان العالم الأخرى.  
ب- التغيرات المتولده من الصفقات الاقتصادية التي تطرأ على موجودات البلد في الخارج او على دينه

ج- التمويل من جانب واحد، المقدمه او المتلقاة من سائر دول العالم، والتي تمثل المقابل لموارد حقيقيه او لديون مالية.. يلاحظ ان هناك اتفاق بين مجموعة التعريفات حوله مفهوم ميزان المدفوعات بأنه "سجل تقيد فيه العمليات كافه التي تجري لمقيمين في بلد ما والخارج، خلال فتره زمنيه اتفق عليها بالسنة"، كما ان هناك اتفاقا ايضا، كون ان ميزان المدفوعات الذي "يسجل كافة معاملات الاقتصاد مع العالم الخارجي، وبالتالي فهو "يبين مدى فاعلية الاقتصاد ونشاطه على مستوى علاقته مع العالم الخارجي".

## اهمية ميزان المدفوعات

تجري الأشاره من قبل الاقتصاديين، الى اهمية ميزان المدفوعات بالنسبه لمختلف البلدان، من ان الأغراض التي يؤديها ومن بينها:

أ. يتيح متابعة التغيرات في موقع البلد المعني، بالنسبه للتجاره العالميه من خلال مقارنة سلسلة موازين مدفوعاته عبر سنوات متتاليه، وتساعد في قراءة المعطيات من طرف السلطات المعينه في تحديد السياسات الاقتصادية الخارجيه "وخصوصا التجاربه منها" في ضوء النتائج الفعلية "السلبيه أم الأيجابيه" في الموقف الخارجي للاقتصاد الوطني.

ب. تعبر الصادرات والواردات من مكونات الدخل القومي للبلد المعني ولذلك لابد من الأخذ بعين الاعتبار، التغيرات في احجامها النسبيه، عند وضع السياسات التي تؤثر على الدخل القومي والتوظيف ومعدلات الأستثمار.

ت. تؤثر التغيرات في المدفوعات والمتحصلات من العملات الأجنبية على العرض المحلي لعملة البلد ومن ثم على السياسه الماليه والنقديه الواجب اتباعها...

### أهداف ميزان المدفوعات

يتألف ميزان المدفوعات من جانبين، الجانب الأول ويطلق عليه، جانب دائن ويأخذ اشارة (+) وتدرج فيه كافة العمليات التي تحصل الدوله بمناسبةها على ايرادات من العالم الخارجي، وجانب آخر او ثاني ويطلق عليه جانب مدين، وبأشارة (-) وفيه توضع كافة العمليات التي تؤدي الدوله بمناسبةها استحقاق (مدفوعات) الى العالم الخارجي، ويجري التعامل فيه طبقا لنظرية القيد المزدوج في المحاسبه والتي تنص على تسجيل كل عملية من العمليات في جانب الدائن وفي جانب المدين في نفس الوقت. وهنا تبرز اهداف ميزان المدفوعات، في انها:

1. توفر معلومات للجهات الحكوميه عن الوضع المالي العالمي للدوله.

2. تساعد في التوصل الى قرارات بصدد السياسات النقديه والماليه من ناحيه.

3. وبصدد مسائل التجاره الخارجيه والمدفوعات من جهة ثانيه

4. وهناك اهداف اخرى يمكن ايجازها في

أ. توفير احصاءات التجاره الخارجيه، وقياس تدفق الموارد بين دوله وأخرى

ب. تقديم معلومات عن المدفوعات والمقبوضات الأخرى بالصرف الأجنبي

ج. يستخدم ميزان المدفوعات لقياس اثر المعاملات الأقتصاديه الأجنبيه على الدخل القومي

د. يشير الى عدم التوازن او الأختلال المستمر في ميزان المدفوعات يكون مؤشرا، لأتخاذ وسائل تصحيحيه" من الجهات المعنيه" لأعادة التوازن.

## هيكل "تركيب" ميزان المدفوعات (عناصر او مكونات ميزان المدفوعات)

يجمع العديد من الأقتصاديين الى ان هيكل ميزان المدفوعات يتألف من خمسة حسابات

وهم:

1. الحساب الجاري "Current Account" ، ويضم نوعين من الموازين وهما

أ. الميزان التجاري، الذي يضم "الصادرات والأستيرادات من السلع فقط وتسمى بالتجاره المنظوره  
ب. ميزان الخدمات: الذي يشمل معاملات الخدمات مثل، خدمات النقل والتأمين والسياحه والصيرفه  
والدخول الأستثماريه) التي تتكون من الفائده وأيرادات الأسهم) ويسمى بالتجاره غير المنظوره  
"Invisible Trade" وهو من اكبر حسابات ميزان المدفوعات.

2. حساب رأس المال (العمليات الرأسماليه) Capital Account (، وهي ايضا تنقسم الى نوعين:

أ. رؤوس اموال طويلة الأجل: التي تتجاوز السنه، وهي على نوعين، القروض طويلة الأجل  
والأستثمارات المباشره او شراء الأوراق الماليه (اسهم وسندات) او بيعها من والى الخارج.  
ب. رؤوس اموال قصيرة الأجل: وهي لا تتجاوز السنه مثل العملات الأجنبيه والودائع المصرفيه  
والأوراق قصيرة الأجل، الكمبيالات، وتتسم بسيولتها الفائقه وسهولة انتقالها، وعادة ما يطلق على  
ميزان العمليات الجاريه وميزان التحويلات من طرف واحد وحركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل  
مجتمعة بميزان المدفوعات الأساسي

3. حساب التحويلات من طرف واحد Unilateral Transfer Account ويشمل، الهبات  
والمنح والهدايا والمساعدات.

4. ميزان الذهب والنقد الأجنبي، وهو الميزن الذي تنعكس فيه صافي العمليات الماليه والنقديه التي  
تتم عبر الحسابات السابقه، لكنه يعكس حركة الذهب "بوصفه نقدا وليس سلعة" والنقد الأجنبي بين  
البلد والعالم الخارجي.

5. فقرة الخطأ والسهو: وتستخدم هذه الفقرة لغرض موازنة الميزان من الناحيه الحسابيه، ويعود  
السبب في ذلك هو ان كل عملية تجري، انما تسجل مرتين في الميزان، مره في الجانب المدين  
"Debit" وأخرى في الجانب الدائن "Credit" نظرا لأتباع طريقة القيد المزدوج (Double  
Entry Accounting System)، وتستخدم هذه الفقره لخلق التوازن الحسابي لميزان

المدفوعات في حالة وجود خلل اي عدم توازن Disequilibrium بين القيديين. ويحصل ذلك في حالة:

- أ. الخطأ في تقييم السلع والخدمات المتبادله نتيجة لأختلاف في اسعار صرف العملات
- ب. الخلل الناجم من تغير القيمة الخارجيه لعملة احد البلدين المتعاملين تجاريا.
- ت. قد تقتضي ضرورات الأمن القومي عدم الأفصاح عن المشتريات العسكريه للبلد، وبالتالي سوف تدرج قيمة هذه المشتريات بفقرة السهو والخطأ.

### مثال توضيحي... (أفترضه حول العراق، انطلاقا من افتراضات لبلدان اخرى)

1. نفرض ان العراق استورد سلع من الخارج بقيمة 10 مليون دولار، فهذه القيمة ستسجل كفقرة مدين في ميزان الحساب الجاري لأنها ادت الى زيادة عرض السلع والخدمات المحليه، ولكن دفع قيمة هذه الأستيرادات ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي، لأنها ستقلل من حقوق العراق على الخارج اي تزيد من التزامات العراق للخارج.
2. لنفرض ان العراق صدر نفطا الى الصين بقيمة 8 مليون دولار، فأن قيمة الصادرات هذه ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري لأنها ستقلل من عرض السلع في العراق، ولكن استلام قيمة هذه الصادرات ستظهر كفقوة مدين في حساب النقد الأجنبي، طالما انها قللت من المطلوبات العراقيه تجاه الأجانب "الصين" مقابل تقليل من الأرصده الدولاريه لدى الصين.
3. ولنفترض ان العراق قد اجرت سفنها الى قبرص لنقل النفط العراقي وذلك بقيمة 2 مليون دولار. ان هذا الأيجار يشابه عملية تصدير سلعه عراقسه وبالتالي ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري. اما حينما تدفع قبرص قيمة هذا الأيجار (بالدولار) فستكون هناك زياده في الأرصده الأجنبيه، لدى العراق وستدخل كفقرة مدين في ميزان النقد الأجنبي.
4. ولنفترض ان العراق بنت مصفاة للنفط في سوريا وقد بلغت قيمة هذه التمويلات 12 مليون دولار. فستظهر هذه العمليه كفقرة مدين في حساب رأس المال (العراقي) لأنها تدفقات رأسماليه للخارج، بالرغم من عدم وجود حركه في السلع والخدمات، فيما ستسجل كفقرة دائن في ميزان النقد الأجنبي نتيجة لأنخفاض رصيد العراق من العملات الأجنبيه.

5. ولنفترض ايضا ان العراق، قد اقرضت جيبوتي 6 مليون دولار لتمويل شراء النفط، فهذه رؤوس الأموال المتدفقة الى الخارج، ستظهر كفقرة مدين في حساب راس المال، بينما ستظهر كفقرة دائن في حساب النقد الأجنبي لنفس السبب المذكور اعلاه، وحينما تقوم جيبوتي بشراء النفط العراقي، فإن قيمة هذه الأستيرادات ستظهر كفقرة دائن في الحساب الجاري "العراقي" لأنها ادت الى نقص في عرض النفط كسلعه عراقيه، ولكنها ستظهر كفقرة مدين في حساب النقد بسبب تدفق رؤوس اموال من الخارج،

## التوازن والأختلال في ميزان المدفوعات

من التعريفات او المفاهيم لميزان المدفوعات، فإنه يتوازن توازنا حسابيا "كما مرت الأشاره اليه فإن معنى هذا ان تعادل جانبي الميزان في ذاته ليس من شأنه اظهار اي شئ خاص بمركز الدوله في الأقتصاد العالمي اذا لم يكن للتوازن المحاسبي لميزان المدفوعات اي مغزى، على هذا النحو، فلا بد ان يتركز تحليلنا على مختلف المكونات الفرديه او الحسابات التي يشتمل عليها، وهنا لا توجد حتمية او ضرورية لكي يتوازن كل حساب مع قيمه الكليه لجانب المدين فيه...وعليه، يجب أن يركز النظر على مختلف المكونات الفرديه او الحسابات التي يشتمل عليها ميزان المدفوعات وليس على الميزان بأكمله دفعة واحده، وهذا وحده يفسر وصف الميزان على انه متوازن او مختل اقتصاديا من الناحيه المحاسبيه، فان التوازن او الأختلال الذي تحكم به على ميزان المدفوعات عندما ننظر الى الحسابات او بعضها فقط، ولا بد ان يكون له، وصف آخر غير وصفه المحاسبي، وهكذا يوصف هذا التوازن او الأختلال بأنه اقتصادي. ومن خلال نظرتة الى المكونات الفرديه او الحسابات التي استلخصها من ميزان المدفوعات والمقارنه بينها، نتيج لنا وصف الميزان بأنه متوازن او مختل.

## الأختلال في ميزان المدفوعات

يجب ان نعلم ان ميزان المدفوعات يشمل نوعان من المعاملات:

1. بنود اضافيه (Plus Item) ، حيث تؤدي الى زيادة الأيرادات للبلد. "In Payment"
2. بنود نقص "Minus Item" ، لأنها لاتنجم عن المدفوعات الخارجيه "Out Payment"

والخلل الحاصل في الميزان، هو حالة عدم توازن بين هذين البندين، سواء بهيئة عجز Deficit او فائض "Surplus" ومن الواضح، ان الفائض ينطوي على صافي التدفق "Inflows" من الخارج، في حين ينطوي العجز على تدفق للخارج .

اما كيف يحدث الخلل في الوقت الذي يكون هذا الميزان متوازن دائما، نتيجة لأستخدام طريقة القيد المزدوج وكما عرض من قبل... فالأجابة ان الخلل سيحصل في اجزاء معينه من الميزان وعادة مايكون العجز في الحساب الجاري، لكونه اكبر الحسابات – اكثر ضررا على الأقتصاد الوطني منه في حالة الفائض، والعجز سيؤثر سلبيا على قيمة العمليه المحليه في سوق الصرف الأجنبي (بأفتراض ثبات بقية العوامل ("Ceteris Paribus" ذلك لأن العجز سيقود الى عرض العمله المحليه في السوق المذكوره، اكثر من حاجة او طلب الأجانب على شراء سلعة ذلك البلد. وعادة ماتستخدم السلطات العامه، هنا السياسات النقدية والماليه لتعديل هذا الخلل.

## انواع الأختلالات وأسبابها :

تشير معظم الكتابات الى ان انواع الأختلالات في ميزان المدفوعات، تعود لأسباب عديده،

1 . اسباب هيكلية "تتعلق بالبنية الأقتصادية المتخلفه والأحادية الجانب للأقتصاديات القوميه لمعظم البلدان الناميه وانعكاس ذلك في هيكل تجاره الخارجيه (الصادرات والأستيرادات) اضافة الى هيكل الناتج المحلي، ينطبق على هذه البلدان، التي تتركز صادراتها على سلعة او سلعتين اساسيتين (زراعيه او معدنيه والنفط او الغاز) حيث يتأثر بالعوامل الخارجيه.

2. الأسباب الدوريه "وهي التغيرات التي تمر بها الأقطار المتقدمه – ويقصد بها التقلبات التي تحدث في النشاط الأقتصادي، وتدعي بادورات التجاربه "Business Cycles" مثل حالة الرخاء والركود "الأنكماش"، التي تحصل دوريا... وهي تحدث في اوقات متفاوته.

3. التقييم الخاطئ لسعر صرف العمله المحليه... اذا كان سعر الصرف اعلى من القيمه الحقيقيه يؤدي الى انخفاض الطلب الخارجيه، ويحدث الأختلال...والعكس ايضا يؤدي الى زياده الصادرات وتقلص الأستيراد، ويحدث الأختلال في الميزان، لذلك فأن هذه الأختلالات، غالبا ينتج عنها ضغوط تضخيميه والتي بدورها تسهم في استمرارية الأختلال.

4. الظروف الطارئه، في حالة حدوث الكوارث الطبيعيه كالفياضانات او الجفاف في حالة الأضرابات فهذه تؤثر على صادرات البلد المعني ويختل التوازن في ميزان المدفوعات.
5. وهناك اسباب اخرى تتعلق بضعف وانخفاض انتاجية العمل في البلدان الناميه، نتيجة تقادم التكنيك والتكنولوجيا المستخدمه في العمليه الإنتاجيه، مما يؤدي الى ضعف معدلات النمو الأقتصادي، وهذا ما يخلق الأختلال ايضا ويدفع اكثر الى اعتماد برامج تنمويه لا تتوفر مقوماتها الماديه، الأمر الذي يدفع هذه البلدان الى الأستيراد من الخارج."

# البنوك الدولية تعريفها وتطورها وأهميتها

## 1 - مفهوم البنوك الدولية وتطورها :

من الملامح والظواهر الرئيسية التي تبرز على ساحة الصيرفة الدولية هي الأعمال المصرفية التي تتم في المراكز الخارجية، ويقصد بها **off short centres** للمصارف الأم التي تتعامل على المستوى العالمي، ويلاحظ أن العمليات المصرفية الدولية قد برزت عندما بدأت البنوك بتقديم القروض بالدولار الأمريكي في المراكز المالية مثل لندن، طوكيو، والبنوك في كل من هذه المراكز الرئيسية هي في الواقع عالمية أو ما يطلق عليها بمتعددة الجنسية. وهناك العديد من التعريفات أهمها:

أ- البنك الدولي هو بنك منظم لتوفير العملاء على مستوى الشبكة الدولية التي تمكنه من تقديم المشورة والخدمات والعمليات الدولية والمحلية للكثير من البلدان.

ب- البنك الدولي هو مؤسسة مالية لجمع الودائع وتوفير الأموال عن طريق الشركات التي تقع في أكثر من بلد واحد.

ج- البنك الدولي هو الشركة التي تنتج و/أو تعرض منتجاتها في الخارج.

هذا التعريف أكثر دقة إذ يرى أن البنك الدولي هو البنك الذي يضبط ويراقب الأنشطة المصرفية في العديد من البلدان.

ولكي يستطيع البنك الدولي ممارسة مختلف أنشطته يرتب مختلف الإجراءات اللازمة لعملية التوطين في الخارج .

وتطورت المصارف الدولية منذ نشوئها الى الان ومرت الشركات المالية الراغبة في

العمل في أكثر من دولة بثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: قام فيها البنك المحلي بأعمال مصرفية عالمية دون أن يكون له وجود دولي في بلدان أخرى. كأن يقبل الودائع الأجنبية ويمنح قروضا أجنبية.

المرحلة الثانية (بنوك الأوفشور): (وهي قيام البنك بتدويل أنشطته بتأسيس فروع له بالخارج، وجاءت

هذه المرحلة نتيجة لزيادة حاجات الزبائن وتعقدها. ويقصد باصطلاح الأوفشور:(off shore)فتح

فروع بنكية في بلد خارج البلد التي يتم التعامل بعملتها فمثلا: يتم التعامل بالدولار الأمريكي

الأوروبي خارج الولايات المتحدة. ويتم التعامل بالجنيه الإسترليني في باريس بعيدا عن لندن، ويتم التعامل بالفرنك السويسري في باريس ولوكسمبورغ بعيدا عن زيورخ.

هذا يعني أن الفرق الأساسي بين البنوك التقليدية وبنوك الأوفشور هو أن خدمات الأخيرة هي عادة لا تكون متاحة لمواطني البلد الذي تعمل فيه .

فتأسست بنوك الأوفشور والتي يقبل البنك عن طريقها الودائع ويمنح القروض ويدخل في استثمارات بالعملات الأوروبية ويسجل هذه العمليات في فرع الأوفشور في الموقع الذي يعمل به.

إن نظام الأوفشور أو ما شاعت تسميته ب(التسهيلات المصرفية الدولية) هو ابتكار أمريكي محض، سمح بموجبه للمصارف الأمريكية في الداخل أو الخارج بإنشاء مناطق مالية حرة للتعامل في نطاقها. ودخلت هذه الفكرة حيز التطبيق في بداية العقد الثامن من القرن العشرين. وتهدف بالدرجة الأولى إلى استعادة جزء من الدولارات الأمريكية المتسربة إلى الخارج، وإعادة توطينها في أمريكا عن طريق إعفاء البعض منها من الضرائب والقيود في حالة بقائها ضمن المناطق المالية الحرة.

ثم بدأ بتأسيس مراكز بنوك الأوفشور من أجل التعامل بالعملات الأوروبية . ومن أهم مراكز الأوفشور في العالم هي:

1- لندن : تعد أهم مركز مالي دولي فيها أسواق العملات والصراف الأجنبي ورأس المال المتطور، ويعد سوق العملات الأوروبية وسوق الأوفشور أكبر الأسواق العالمية.

2 - طوكيو، 3- نيويورك، 4- فرنسا، 5- سويسرا، 6- سنغافورة 7- وهونغ- كونغ

المرحلة الثالثة: البنوك الدولية ( المتعددة الجنسيات أو البنوك التي تعمل ببلد مضيف بحيث يطمح كل البنك بأن يفتح فروعا في بلدان أخرى، ويقدم البنك منها عادة جميع الخدمات المصرفية.

## 2 - الأشكال الإدارية للبنوك الدولية

تتخذ البنوك الدولية أشكال مختلفة نذكر منها:

1- البنوك المراسلة:

وتعني تقديم الخدمات المصرفية بالمراسلة، إما بواسطة البريد أو بأحد أنظمة الاتصال المعتمدة، وتتم هذه العمليات بالزيارات الشخصية من قبل إدارة بنك المرسلين في الخارج لعقد اتفاقية المراسلة .

2- الوكالات:

تستطيع الوكالة أن تقدم العديد من الخدمات المصرفية مثل قبول الودائع لأجل، وترتيب عقود

القروض الصناعية والتجارية وتقديم التمويل لمنشآت الأعمال المحلية، و التعامل بالكمبيالات وغيرها من الأعمال البنكية الشبيهة، ويلاحظ أن الوكالات تشبه الفروع في كثير من الأعمال، إلا أنها ممنوعة من قبول الودائع من الجمهور .

### 3- الفروع البنكية:

تعد فروع البنوك أكثر الوحدات الإدارية للبنوك العالمية، تقدم هذه الأخيرة نفس الخدمات المصرفية التي تقدمها المراكز الرئيسية في بلادها. ولا تعد الفروع الأجنبية ذات شخصية قانونية مستقلة، بل تعد وحدات إدارية أو أقسام للمركز الرئيس في بلده الأجنبي وتتنوع الأسباب لفتح فروع للبنوك في بلدان أجنبية منها:

أ- متابعة زبائنها في الخارج .

ب- تسهيل دخول البنك إلى أسواق رأس المال الأجنبية

ج- توفير قاعدة أساسية للتعامل في التجارة الدولية خاصة في المراكز المالية، كلندن وفرانكفورت وهونغ كونغ وغيرها .

### 4- الشركات التابعة

تعد هذه الشركات ذات شخصية مستقلة قانونيا لأن لها رأس مالها الخاص ولا تتعرض للإغلاق في حالة فشل الشركة القابضة الأم. كما يمكن لها أن تغلق أعمالها دون أي تأثير في الشركة الأم التي تتبعها، وغالبا ما يتم فتح الشركات التابعة بدلا من الفروع اذا ما كانت قوانين البلد الأجنبي لا تسمح بفتح فروع لبنوك أجنبية لمزايا ضريبية.

## 3 - الخدمات التي تقدمها البنوك الدولية

تغيرت الأعمال المصرفية التي تقدمها هذه البنوك مع تغيرات الزمن، فطورت خدماتها التقليدية وأدخلت خدمات جديدة، وعليه يمكن تقسيم الأنشطة إلى المجموعات الآتية:

### 1-الأنشطة التقليدية:

مثل تمويل عملية التصدير والاستيراد، وعمليات الصرف الأجنبي، والقروض الأجنبية، والاستفادة من التعامل بالعملات الأجنبية.

2 -أنشطة كانت معروفة منذ عقد من الزمان أو أكثر في الأسواق الأوروبية:

وتمثل التطورات التي لحقت بها مثل: سوق العملات الأوروبية، وسوق السندات، و إدارة النقود المصرفية.

3 -أنشطة إبداعية:

كابتكار أساليب تمويلية وتقديم تسهيلات جديدة من الاتجار بعقود الخيارات المستقبلية وفق العقود التي تكون استحقاقاتها بفترة قادمة لاحقة وما يشملها من عقود مالية مستقبلية وموجودات لأسعار الفائدة على عقود مبادلات العملة وغيرها التي يعد فيها البنك طرفا آخر أن يستبدل الفوائد التي سيتقاضاها على الدين معه بفوائد أخرى تستحق للطرف الأخر، والتعامل بالعملات على مدار الساعة في العالم، والتعامل بأدوات السوق النقدي.

4 -إدارة محفظة القروض للدول النامية:

والتعامل مع هذه الديون خاصة في حالة عدم قدرة هذه الدول على سداد الفوائد على الديون و/أو أصل الدين وذلك بإعادة جدولة الديون أو بيعها في السوق الثانوي، كذلك إدخال الخدمة المصرفية الخاصة، وهي خدمة حديثة وجدت على المستوى المحلي ثم أصبحت جزءا من عمل البنوك الدولية لتقديم الخدمة الخاصة للزبائن القدامى والجدد من الأغنياء وأصحاب الثروات وذلك بمعاملتهم معاملة خاصة. لذلك تقوم البنوك العالمية بتقديم خدمات مصرفية متنوعة لعملائها، تختلف من بنك لآخر حسب حجمه وموقعه ونوع التسهيلات، فرع أو وكالة، أو شركة تابعة التي تحتفظ بها في الخارج. وقد نلخص الخدمات التي تقدمها البنوك العالمية فيما يلي :

أ- إصدار كتب الاعتمادات المستندية.

ب -الاتجار بالعملات الأجنبية بيعا وشراء.

ج - إصدار القبولات البنكية .

د -قبول ودائع بالعملات الأجنبية.

ن-منح القروض بالعملات الأجنبية .

و-الاكتتاب في إصدارات الأسهم و السندات بالعملات المحلية والأجنبية و تسويقها.

ه-شراء القروض والاقتراض بضمانها التوريق

ي-تقديم خدمات استشارية لزبائننا تتضمن تحليلات للأسواق الأجنبية، تقييم للمبيعات المتوقعة،

والمواقع الجيدة للمصانع، وإعطاء معلومات عن القوانين الأجنبية، وتحضير معلومات للمصدرين من المراكز المالية والاعتمادية للمستوردين في بلدان أخرى.  
ذ-تقديم خدمة إدارة النقود وتأجير الأصول لعملائها من المشآت وتبادل أسعار الفوائد، وبيع التأمين وبطاقات الائتمان وعمليات السمسرة المالية وغيرها من الخدمات المالية.

# الاستثمار الاجنبي المباشر

## مفهوم وتعريف الاستثمار الاجنبي المباشر

يقصد بالاستثمار الاجنبي المباشر انتقال رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فى الخارج بشكل مباشر للعمل فى صورة وحدات صناعية أو تمويلية أو إنشائية أو زراعية أو خدمية ويمثل حافز الربح المحرك الرئيسى لهذه الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

يعرف الاستثمار الاجنبي المباشر وفقاً لدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي (IMF) عام 1993 ، على أنه (( الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم (شركة أو مؤسسة أو مصرف) فى اقتصاد ما على مصلحة دائمة فى مؤسسة مقيمة فى اقتصاد آخر)). ويشار إلى الكيان المقيم باصطلاح (المستثمر المباشر) وإلى المؤسسة باصطلاح (مؤسسة الاستثمار المباشر ) وتتطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ فى إدارة المؤسسة . ولا يقتصر الاستثمار المباشر على المعاملة المبدئية أو الأصلية التي أدت إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضاً جميع المعاملات اللاحقة بينهما، وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة. والتنمية.

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (DECD) الاستثمارات الأجنبية المباشرة على

أنها ((الاستثمارات فى مشروعات داخل دولة ما، ويسيطر عليها المقيمون فى دولة أخرى)).

وحسب تعريف الأونكتاد فان الاستثمار الاجنبي المباشر هو ((ذل ك الاستثمار الذى يفضى

الى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الاجنبي أو الشركة الأم فى فرع اجنبي قائم فى دولة مضيضة غير تلك التى ينتميان الى جنسيتها)). ولأغراض هذا التعريف يكون الحد الفاصل لتعريف الاستثمار الاجنبي المباشر هو ملكية حصة فى رأس مال الشركة التابعة للقطر المستقبل تساوى أو تفوق % 10 من السهم العادية أو القوة التصويتية وتسمى الشركة المحلية المستثمر فيها بالوحدة التابعة أو الفرع. وبذلك يتضمن الاستثمار الاجنبي المباشر ملكية حصة فى رأس المال عن طريق شراء أسهم الشركات التابعة واعادة استثمار الرباح غير الموزعة وأيضا

الاقتراض والائتمان بين الشركة الأم والشركة التابعة والتعاقد من الباطن وعقود الادارة وحقوق الامتياز والترخيص لانتاج السلع والخدمات.

### أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر أهمية كبيرة في اقتصادات الدول وبخاصة النامية منها بسبب

1- قلة مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية في معظمها، وفي ظل تصاعد مؤشرات المديونية وتضخم التكاليف المرافقة لاقتراضها من العالم الخارجي وتجاوز أرقام خدمة الدين مبلغ الدين نفسه لذلك فإن فرص التغلب على نقص وقلة مصادر التمويل تنحصر في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة و تنشيط الاستثمار المحلي.

2-يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر بتعزيز القدرات الوطنية للإنتاج الوطني والتصدير وتيسير اندماج الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي. لذلك تتظافر جهود وكالات وهيئات النهوض بالاستثمار في أي دولة لجذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء .

3-تسعى البلدان لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، باعتباره وسيلة تمويل للتنمية الشاملة والمستدامة التي أصبح هدفاً رئيساً، تسعى إلى تحقيقه هذه الدول، من أجل زيادة دخلها القومي، ومن ثم زيادة متوسط دخل الفرد وتحسين مستواه المعيشي . وتركز الحكومات على تمويل مشاريع التنمية الحديثة عن طريق جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر .

4- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في التقليل من حدة قيد ميزان المدفوعات وتفاذي اللجوء إلى الديون الخارجية. ولا يخفى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لا يترتب عليها مديونية ولا توجد التزامات بسداد مبالغ محددة في أوقات محددة كما في الدين الخارجي.

5-يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في خلق مجموعة من الوفورات الخارجية مثل طائفة من المنافع الاجتماعية لاقتصاد الدولة المضيفة (زيادة رأس المال الاجتماعي)، وخفض تكاليف الإنتاج المحلي، نتيجة قيامه بإنتاج بعض ماتحتاجه المشروعات المحلية من مستلزمات الإنتاج، وفتح أسواق جديدة أمام صادرات الدولة المضيفة، التمتع بمزايا اقتصاديات الحجم الكبير، واخيراً" زيادة القيمة المضافة .

6- يعمل على التوسع فى استخدام المواد الخام المحلية، واستخدام أساليب الإدارة الحديثة والسماح بدخول التكنولوجيا الحديثة. إضافة الى أنه يمكن أن يساعد فى تنمية وتدريب الموارد البشرية وتحفيز الاستثمار فى البحوث والتطوير .

### أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر

يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر عديدا من الأشكال والتي تختلف باختلاف الغرض الذى تسعى اليه هذه الاستثمارات وفيما يلى عرض موجز لهذه الأغراض :-

#### 1- الاستثمار الباحث عن الثروات الطبيعية:

تسعى العديد من الشركات متعددة الجنسية نحو الاستفادة من الموارد الطبيعية المواد الخام التى تتمتع بها العديد من الدول النامية وخاصة فى مجالات البترول والغاز والعديد من الصناعات الاستخراجية الأخرى، ويشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة والمواد الاستهلاكية.

#### 2- الاستثمار الباحث عن الأسواق:

ساد هذا النوع من الاستثمار قطاع الصناعات التحويلية فى الدول النامية خلال الستينيات والسبعينيات أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات. ويعتبر ذلك النوع عوضا عن التصدير من البلد المصدر للاستثمار، كما أن وجوده فى البلد المضيف سببه القيود المفروضة على الواردات. كما أن هناك أسبابا أخرى للقيام بهذا النوع من الاستثمار منها ارتفاع تكلفة النقل فى الدولة المضيفة مما يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها. وفى هذه الحالة فإن هذا النوع من الاستثمار لا يؤثر على الإنتاج لأنه يحل محل الصادرات وإنما له آثار ايجابية على الاستهلاك و آثار ايجابية غير مباشرة على التجارة. ومن شأن هذا النوع من الاستثمار أن يساهم فى ارتفاع معدلات النمو فى الدولة المضيفة للاستثمار عن طريق زيادة رصيد رأس المال فيها، كما أن له آثارا توسعية على التجارة فى مجالى الإنتاج والاستهلاك وذلك بزيادة صادرات الدولة المضيفة وزيادة وارداتها من مدخلات الإنتاج والسلع الواردة إليها من الدول المصدرة للاستثمار.

### 3- الاستثمار الباحث عن الكفاءة فى الأداء:

يتم هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسية بتركيز جزء من أنشطتها فى الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية. فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور فى الدول الصناعية بعض هذه الشركات الى الاستثمار فى عديد من الدول النامية. ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدى إلى تنويع صادراتها فضلا عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج. وقد يأخذ هذا النوع من الاستثمار أشكالاً عدة منها تحويل الشركات متعددة الجنسية جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمالة الى الدولة المضيفة لتقوم شركات وطنية وفقاً لتعاقد ثنائى. وبهذه الوسيلة

تتمكن الشركة بالبلد المضيف من الدخول للأسواق الأجنبية التى لم يكن متاحاً لها النفاذ إليه ا بمفردها نسبة لافتقارها الى شبكات التوزيع والمعلومات والقنوات التى تتوافر لدى الشركات متعددة الجنسية. وقد لعبت فكرة تحويل الأنشطة كثيفة العمالة الى الدول النامية دوراً محورياً فى نمو الصادرات الصناعية فيها خلال السنوات الماضية. وثمة شكل آخر من هذا النوع وهو تصنيع بعض المكونات فى الخارج بسبب ارتفاع الأجور فى البلد الأم أو ارتفاع صرف عملته. إلا أن هذه العملية تتطلب إنتاجية ومهارة تقنية عاليتين فى الدولة المضيفة للاستثمار، وبالتالي فإنها تتركز حالياً فى بعض الدول حديثة التصنيع، حيث تقوم الشركة المحلية المتعاقد بالباطن مع الشركة متعددة الجنسية بتصنيع السلعة تكاملها وتضع عليها العلامة التجارية للشركة الأم لأغراض التسويق. وقد يؤدى هذا النشاط الى تعزيز القدرات الإنتاجية للشركة بالبلد المضيف للاستثمار مما يشجعها على إنتاج السلعة بنفسها ولنفسها ثم تغزو بها السوق مما يعتبر نوعاً من ترقية الجودة. ومن أهم ما يميز هذا النوع من الاستثمار أن صادرات هذه السلعة الى الدولة الصناعية ليست معرضة للحوادث التجارية باعتبارها مرتبطة بالشركة الأم فى الدولة المعنية.

### 4- الاستثمار الباحث عن أصول استراتيجية:

يتم هذا النوع من الاستثمار فى المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسية عندما تقوم الشركة بالاستثمار فى مجال البحوث والتطوير فى إحدى الدول النامية أو المتقدمة مدفوعة برغبتها فى تعظيم الربحية. ويعتبر هذا النوع من الاستثمار ذا أثر توسعى على التجارة من زاويتي الإنتاج

والاستهلاك، كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار.

## أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

ينطوي الاستثمار الأجنبي المباشر على عدة أشكال حسب معيار الملكية وهي:

### 1- الاستثمار المشترك :

هو مشروع الاستثمار الذي يملكه أو يشارك فيه طرفين أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة و يتضمن الاستثمار المشترك عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دولة أجنبية ، و يكون احد أطراف الاستثمار فيها شركة دولية تقوم بالتسيير بدون السيطرة الكاملة عليه .

### 2- الاستثمار المملوك كلياً من طرف المستثمر الأجنبي:

تعتبر مشروعات الاستثمار التي يملكها المستثمر الأجنبي بصفة كلية أكثر أشكال الاستثمارات الأجنبية تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات، وهو عبارة عن قيام هذه الأخيرة بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق ... الخ ، ونجد في الجانب المقابل أن الدول النامية تتردد كثيراً إزاء هذا الشكل ويعود ذلك إلى الخوف من التبعية الاقتصادية و ما ينتج عنها من آثار سلبية على المستوى المحلي والعالمي ، و الحذر من سيطرة احتكار الشركات متعددة الجنسيات على أسواق الدول المضيفة .

### 3- مشروعات أو عمليات التجميع:

تكون هذه المشروعات على شكل اتفاقية بين الطرف الوطني و الطرف الأجنبي (عام أو خاص، حيث يقوم هذا الأخير بتزويد الطرف الأول بمكونات منتج معين لتجميعها كي تصبح منتوجاً نهائياً تام الصنع، وفي بعض الحالات و خاصة في الدول النامية يقوم الطرف الأجنبي بتقييم الخبرة أو المعرفة اللازمة و المتعلقة بالتصميم الداخلي للمصنع وطرق التخزين و الصيانة و التجهيزات الرأسمالية في مقابل عائد متفق عليه. ومشروعات أو عمليات التجميع قد تأخذ شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل لمشروعات الاستثمار للطرف الأجنبي .

### 4- المناطق الحرة :

المنطقة الحرة هي جزء من الأرض تابع لدولة ما ويتم توضيح حدودها بطريقة قاطعة و تعتبر

المنطقة الحرة جمركيا امتدادا للخارج فهي معزولة باعتبار جمركي، إلا أنها خاضعة للسيادة الوطنية من وجهة النظر السياسية، وفي داخل المنطقة الحرة يسمح بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الموال الجانبية أو الوطنية أو المشتركة ويتم فيها تداول البضائع المحلية و الخارجية و تجرى عليها بعض العمليات الصناعية ولا تدفع رسوما جمركية على تلك البضائع إلا عند اجتيازها حدود المنطقة الحرة إلى داخل الدولة.

## الآثار الإيجابية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة

ليس من الحكمة رفض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتصويرها على أنها شر مستطير، يهدد الاستقلال الاقتصادي للدول ، حيث أن لهذه الاستثمارات مزايا محتملة، إذا ما أحسن توجيهها ومراقبتها، أهمها:

- 1- تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لا يشكل عبئاً على الاقتصاد المضيف، كالمدفوعات مقارنة بالقروض الخارجية، ولهذا فهي تعتبر بديل ناجح للقروض الخارجية.
- 2- تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سد أربع فجوات رئيسة في اقتصاد الدول المضيضة:
  - أ - فجوة المدخرات المحلية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية الطموحة.
  - ب - فجوة النقد الأجنبي اللازم لاستيراد الآلات والمعدات والخبرات الفنية التي تحتاجها عملية التنمية.
  - ج - الفجوة التكنولوجية لسد حاجة الدول النامية من الآلات، والمعدات، والخبرات والمعارف الفنية، والتنظيمية، والتسويقية.
  - د - الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث تؤدي الاستثمارات الأجنبية إلى حصول الدولة المضيضة على إيرادات جديدة، في صورة ضرائب جمركية، وضرائب دخل على الأرباح، تزيد من إمكاناتها على الإنفاق ، ومن ثم في سد فجوة الإيرادات التي تعاني منها .
- 3- يسهم الاستثمار الأجنبي في الاستغلال الأمثل لموارد الدولة المضيف.

4- يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين ميزان المدفوعات، عن طريق توفير رؤوس الأموال، والتكنولوجيا، إلى البلد المضيف، وهما العنصران الضروريان للتنمية الاقتصادية في الدول النامية.

5 - رفع معدلات وكفاءة التشغيل في الاقتصاد المضيف، وخلق فرص عمل جديدة مما يسهم في حل مشكلة البطالة.

### الآثار السلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة:

أن الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به في الغالب الشركات متعددة الجنسية، ليس في حد ذاته خيراً محضاً، بل ترد عليه عدة انتقادات منها :

1- صعوبة توافق إستراتيجية المستثمر الأجنبي مع إستراتيجية التنمية في الدول النامية، من حيث أولويات الاستثمار، حيث قد تتجه الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية نحو القطاعات الهامشية، التي تدر ربحاً وبيعاً وسريعاً، ولا تخدم عملية التنمية على الوجه المطلوب، مثل النشاطات السياحية، والتجارية، والمصرفية، وما إليها، وقد تتجه نحو إنتاج نوع معين من المنتجات الأولية، يوجه للتصدير إلى البلد الذي انساب منه رأس المال.

2- يؤدي اختلال توازن علاقات القوى بين أي شركة دولية عملاقة ودولة نامية إلى مساومة غير متكافئة بينهما، حيث أن المستثمر الأجنبي يمتلك من القوى الاحتكارية والقدرات المالية والتكنولوجية ما يفوق قوة معظم الدول النامية، مما ينتج عنه غبن وإجحاف في حقوق ومكاسب الطرف الأخير، حيث قد يفرض المستثمر الأجنبي ثمناً باهظاً نظير ما يقدم من معرفة تقنية.

3- تؤدي مركزية اتخاذ القرارات للشركات المتعددة الجنسية في دولة المقر إلى الميل في استيراد المواد والسلع . والكفاءات البشرية وغيرها من عوامل الإنتاج من مشاريع الشركة الأجنبية في الخارج، بالرغم من وجودها في السوق المحلية المضيفة لهذه الشركات.

4- قد تؤثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة سلبيًا على موازين مدفوعات الدول النامية، نتيجة تحويل أرباحها كلها أو معظمها إلى الخارج.

5- يمكن أن تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى منافسة الصناعات المحلية، وهي في مركز تنافسي ضعيف، مما قد ينتج عنه كساد، أو انهيار الصناعات الوطنية الناشئة، أو الصغيرة الحجم.

6- يمكن أن تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تفاقم تلوث البيئة، من خلال توطنها في بعض الأنشطة

والصناعات الملوثة للبيئة، كالصناعات الاستخراجية والصناعات البتروكيمياوية وصناعة الإسمنت والأسمدة.

## الاستثمار الاجنبي غير المباشر

### مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر

ان موضوع الاستثمار الاجنبي غير المباشر من المواضيع التي نالت اهتماما واسعا من قبل الباحثين كونها تمثل احدى الاشكال الرئيسية لتدفقات رؤوس الاموال عبر العالم . ويدعى هذا النوع أيضا بالاستثمار الاجنبي المحفظي والمشتقة من الاستثمار الاجنبي في المحافظ الاستثمارية. فالاستثمار الاجنبي في محفظة الاوراق المالية يتعلق بتحركات رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة ، ويعني شراء بعض الاوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية في دولة ما عن طريق مقيمي دولة أخرى ويعطي هذا الاستثمار للمستثمر الحق في نصيب من أرباح الشركات التي قامت باصدار الأسهم ، الا انه لا يترتب للمستثمرين وخلافا للاستثمار المباشر حقوقا للرقابة أو المشاركة في ادارة هذه الشركات، فقد عرف الاستثمار الاجنبي غير المباشر، الاستثمار الذي يتخذ أحد شكلين ،شراء الاجانب لأسهم الشركة ، أو اعطاء القروض للشركة أو الحكومة على شكل سندات أو أدونات الخزينة التي يقوم المستثمر الاجنبي بشرائها.

فيما عرف Ball واخرون الاستثمار الاجنبي غير المباشر بانه شراء الاسهم والسندات الاجنبية فقط لغرض الحصول على عائد على الاموال المستثمرة .كما يعرفه اخر الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو امتلاك الاوراق المالية من الاسهم والسندات والتي يحتفظ بها المستثمر بهدف توزيع المخاطر وتحقيق مزيج من الاستثمار يحقق له أرباح قصيرة الأجل أو طويلة الأجل اذا توقع هناك ارتفاع في القيمة على المدى الطويل .

ركزت المفاهيم السابقة للاستثمار الاجنبي غير المباشر على شراء الاوراق المالية من قبل الاجانب وعلى وجه الخصوص الأسهم والسندات ، وبالرغم من شمول القروض الاجنبية عند بعض

الباحثين الا أن ذلك لم يكن الاغلب، بل أغلبهم ركزوا على الاوراق المالية ، كما إن المفاهيم ركزت على الاسهم والسندات رغم شموله شراء ادوات مالية اخرى مثل شهادات الايداع الدولية أو أدونات الخزينة ذلك لان الاوراق المالية (الاسهم والسندات) تشكل السواد الاعظم في الاستثمارات المحفظية (غير المباشرة )، فخلاصة القول أن الغالبية العظمى من التعاريف ركزت على تملك الاجانب للاسهم والسندات.

ان الاستثمار غير المباشر حتى وان كان في اسهم ، عادة لا يتعدى نسبة قليلة من ملكية الشركة وهو لا يشمل ولا يتطلب اية التزامات اضافية وهدفه فعلا جني الارباح بل ان العائد هو دافعه الاساسي .

لذا فان معيار الاستثمار غير المباشر هو ان المستثمر يقتصر دوره على مجرد تقديم راس المال الى جهة معينة لتقوم بهذا الاستثمار دون ان يكون للمستثمر اي نوع من الرقابة او المشاركة في تنظيم ادارة المشروع الاستثماري. وجدير ذكره ان شراء الاسهم والسندات التي اشرفنا اليه قد يكون في السوق الاولية(سوق الاصدار) او السوق الثانوية.

### أهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر

تتجسد اهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر من خلال تحديد اهم المزايا بالنسبة للدولة المضيفة و التي تترتب على حركة رؤوس الاموال على شكل الاستثمار الاجنبي غير المباشر(الاستثمار المحفظي) خاصة نحو الدول النامية ومنها الدول العربية ، و كما يأتي:

1-ان إستثمار الاجنبي المحفظي (غير المباشر ) يزيد من سيولة أسواق الاوراق المالية المحلية ، ويمكن أن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضا ، اذ يجعل الاسواق اكثر سيولة كما يجعلها اوسع و اكثر عمق .

والمقصود بالسيولة السهولة التي يتم بها تحويل الاستثمارات الى نقدية او التي يمكن بها للمستثمرين شراء الاوراق المالية دون تأثير كبير على الاسعار ، وفي سوق الاوراق المالية فان تواجد عدد كبير من البائعين والمشتريين يضمن توافر السيولة للورقة المالية، إذ تسمح اسواق الاوراق المالية السائلة للمستثمرين باستبدال محافظهم الاستثمارية بسهولة وبكلفة اقل ، مما يجعل الاستثمار اقل مخاطرة ، وجدير بالذكر ان السوق المالي الاكثر سيولة تشجع على المزيد من

الادخار والاستثمار وهذا يساعد بدوره على زيادة جذب الاموال وتوجيهها نحو الاستثمارات سواء الى الاسواق الاولية او الثانوية.

2-يشير الاقتصاديون إلى أن الاستثمار الأجنبي المحفظي (غير المباشر) يمكن أن تعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد ، اذ يمكن لتدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي توفير مصدر للاستثمارات الأجنبية ولأسيما الى البلدان النامية ذا الشحة في رؤوس الاموال. لذا فان الاستثمارات الاجنبية المحفظية يمكن أن تكون مكملة للادخارات المحلية لتحسين معدل الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في البلدان النامية ، كما ان الاستثمار الأجنبي المحفظي أيضا يقلل من ضغط فجوة العملات الأجنبية لأقل البلدان نموا مما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم ،لذا فان تحرر تدفقات راس مال المحفظة العالمية قد يقود الى معدلات اعلى من النمو الاقتصادي ، لانه قد يميل الى تسريع اسواق الاسهم العالمية ،وتلك تقود بدورها الى انتاجية متزايدة للعامل المحلي، اذ انه بالنسبة للدول الاخذة في النمو ، يعد الوصول الى راس المال العالمي في شكل تدفقات استثمار مباشر او في محفظة راس المال (استثمار غير مباشر)مدعاة لتخفيض كبير في تكلفة تمويل المشروعات ، ويسمح ذلك الامر للأشخاص والشركات المحلية بتنفيذ المزيد من مشروعات الاستثمار ، والتي تسهم بدورها في تنمية الموارد الحقيقية، وفي المدى الطويل تتم ترجمة ذلك في شكل مستويات معيشة اعلى وارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي .

3-ويُمكن الاستثمار الأجنبي غير المباشر ايضاً من تحقيق الانضباط والخبرة في أسواق رأس المال المحلية. اذ في سوق أعمق وأوسع فإن المستثمرين لديهم حوافز أكبر لتخصيص وإنفاق الموارد في البحث عن فرص الاستثمار الجديدة، كما تتنافس الشركات للحصول على التمويل، وسوف يواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات ، سواء من حيث الكمية والنوعية .وهذا الضغط من أجل افصاح أكمل و تعزيز للشفافية ، والتي يمكن أن يكون لها تأثيرات جانبية إيجابية في القطاعات الاقتصادية الأخرى . ان دخول الاستثمار الاجنبي غير المباشر من المرجح ان يحسن من مستوى الإفصاح عن المعلومات والمعايير المحاسبية، وذلك من خلال الاستفادة من تجربة استخدام تلك المعايير في الاسواق العالمية ومعرفة كيفية توظيفها او تطبيقها ،ويعني ذلك ان حرص الدول وخصوصا الدول النامية على تشجيع جذب الاستثمارات الاجنبية الى اسواق الاوراق المالية من شأنه ان يساعد في تحسين البيئة الاستثمارية خصوصا المتعلقة بالشفافية ووضوح المعلومات التي تعد من اهم المشاكل

التي تواجه اسواق الدول النامية والتي هي من اهم المتطلبات الرئيسية لتنمية الاستثمارات وتسريعها.

4- ان توجيه الاستثمارات الاجنبية الى اسواق الاوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الاموال الى ذلك البلد، وهذا من مزاياه بانه يزيد من الطلب على العملة البلد التي تتجه اليها الاستثمارات ويرفع سعرها في الاسواق ويؤدي الى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الاموال وبالتالي هبوط اسعارها.

### التمييز بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر

نستطيع التمييز بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر من خلال بعدي الملكية والزمن.

فالاستثمار الاجنبي المباشر يقصد به قيام المستثمر الاجنبي بادارة مباشرة للمشروع الاستثماري المقام في خارج الحدود الجغرافية لبلده، سواء كان مشروعاً انتاجياً أم خدمياً. وينطوي هذا النوع من الاستثمارات على علاقة طويلة الاجل وعلى التملك الجزئي او الكامل للمستثمر الاجنبي للمشروع .

واما الاستثمار الاجنبي غير المباشر والذي يكون من خلال قيام المستثمر بشراء حصة في محفظة مالية لشركة استثمار محلية دون ان يخوله ذلك ادارة الشركة او السيطرة عليها ، والذي يعني شراء الاصول بشكل اوراق مالية وليس بشكل اصول انتاجية او سلع استثمارية بهدف الحصول على ارباح المستثمرين. وتكون هذه الاستثمارات عادة قصيرة الاجل.

### مخاطر الاستثمار الدولي

كثيراً من الاستثمارات الدولية هي أكثر خطورةً من الفرص المحلية، ولكن الثمار المحتملة من الناحية المقابلة كبيرة وأكثر، وإن الاستثمار في الخارج يمكن أن يكون مربحاً على المدى الطويل، إلا أن هناك عدداً من مخاطر الاستثمار الدولية التي سُنظر فيها قبل الاستثمار على الصعيد

الدولي، وتلك المخاطر هي جزء لا يتجزأ من اللُّعْبَةِ الاستثمارية، لكنّها بنفس الوقت تساعدُ على التخطيط للمستقبل، والتخفيفُ منها - بقدر الإمكان - يُعدُّ جانبًا هامًا من جوانب الاستثمار الدولي؛ لذلك فمن الأفضل للمستثمر الدولي أن تكون لديه فكرة جاهزة، مع بعض خططٍ طويلة الأجلٍ تمتدُّ من فترة خمس إلى عشر سنوات؛ من أجل تخفيض مخاطر الخسارة جرّاء ركود السوق.

المخاطر التي تحتاجُ إلى أن تُوضع في الاعتبار عند الاستثمار دوليًا - أي: في الخارج - هي كما يلي:

### أولاً: الارتباطات بين الأسواق الدولية والمحلية:

يُعتقد عمومًا أنّ هناك ارتباطًا كبيرًا بين الأسواق المحلية والدولية منها، والذي هو في الحقيقة مُفيدٌ للمستثمر الدولي؛ حيث إنّ الاتجاهات الأخيرة تُبيّن أنّ هذه العلاقات المتبادلة أخذت في الازدياد، لكنّ هذه الارتباطات تزيد - على ما يبدو - خلال حصول هبوط وانخفاض في الأسواق، هذا الموضوع مُقلّق؛ لأنه إذا كانت ستعود بالفائدة على المستثمرين خلال تراجع في الأسواق المحلية؛ فإنّ السوق الدولية سيؤثرُ عليها بطريقة سلبية؛ بل أكثر من ذلك، فقد يكون هذا الاتجاه في الواقع أكثر انتشارًا في الأسواق المستقرة مما هو عليه في الأسواق الناشئة.

### ثانيًا: ارتفاع التكاليف Higher Costs:

الاستثمار في الأسواق الدولية يمكن أن ينطوي على تكاليف أعلى تُجاه المستثمر؛ نتيجة لارتفاع تكاليف معاملات اللجان والسوق وغيرها، وكذلك أثر ارتفاع تكاليف إدارة المحافظ بسبب زيادة تكلفة البحث، وهلمّ جرّاء... هذا يكون له تأثيرٌ سلبيٌّ على المستثمرين الدوليين، وينبغي النظر أيضًا إلى تكلفة ضرائب الاستثمار وغيرها من الضرائب غير المتوقعة في البلدان الأجنبية، حتى تقلبات أسعار العملات في بعض الأحيان يمكن أن تكون باهظة التكلفة بالنسبة للمستثمر الدولي.

### ثالثًا: العامل النفسي لدى المستثمر Investor Psychology:

في أي استثمار يُوجد للمستثمر علمٌ نفسيٌّ يلعب دورًا هامًا في الاستثمارات الدولية؛ حيث يُمكن المستثمر من عقد استثماراتٍ طويلة المدى ولفترة قليلة، بدلاً من الوقوع في خسائر، وذلك عن طريق البيع في وقتٍ مبكر، إجمالاً معظم المستثمرين يعتقدون أنّ الأسواق الدولية ليست متقلّبة، ولكن من المرجح أن تتعرض لخسائر، صحيح أنّ التقلب موجود، ولكن يُمكن تخفيفه من خلال التنويع في صناديق الاستثمار الدولية، إنّ الإفراط الحذر بين المستثمرين - عندما يرون خسارة في

الاستثمارات الدولية - يؤدي بهم إلى البيع في أقرب وقت مع مستوى مماثل للخطر في السوق المحلية، فينبغي على المستثمر أن ينظر في محفظته بالكامل قبل اتخاذ قرارات متسرعة، وخصوصاً إذا كان السوق المحلي ما زال قويًا، وهنا تلعب العوامل النفسية دورها، فمن الخطأ وضع الاستثمارات الدولية في عزلة.

### رابعًا: مخاطر أسعار الصرف Exchange Risk

يتعرض المستثمر الدولي لنوع من المخاطر يُطلق عليها مخاطر الصَّرف، الناجمة عن التقلُّب في أسعار الصرف بين العُمَلات، وعادةً ما يُقاس التقلُّب في سعر الصرف بمعدل العائد الشهري الذي يحققه المستثمر الذي يمتلك رصيدًا من عملة معينة، والذي يُقاس بالمعادلة:

$$م = س - س / * س = * س / س - 1$$

حيث (م) تمثل معدَّل العائد الذي يحققه المستثمر، و(س) تمثل سعر صرف عملة معينة في بداية الشهر، و(\*س) تمثل سعر الصرف في نهاية الشهر.

### رابعًا: المخاطر السياسية: Political risk

يُعرف بريلي مايرز BREALY MAYERS المخاطر السياسية بأنها: المخاطر التي يتعرَّض لها المستثمرون الدوليون في نفض الحكومة لعودها لسبب أو لآخر، وذلك بعدم تنفيذ قرار الاستثمار. أو هو: مصطلح يستخدم عادة لوصف مختلف المخاطر، التي تأتي من ممارسة الأعمال التجارية تحت ولاية حكومة أجنبية ونظامها القانوني.

وتتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية كلياً على عمليات الاستثمار، وهناك كثير من المخاطر القانونية في مجال الاستثمار الدولي، ببساطة تنبُع تلك المخاطر من عدم القدرة على التنبؤ بالنظم القانونية والتنظيمية الأجنبية وتحدث من خلال أساليب متعددة، هي:

### 1- المصادرة: Expropriation:

الشكل السياسي الأكثر خطراً في مجال الاستثمار الدولي المباشر أو غير المباشر - هو مصادرة الأصول أو الممتلكات، هذا يحدث - عادةً - عندما تستحوذ الحكومة على ملكية الاستثمار لأغراضها الخاصة، أو تقوم بتوزيعه على المستثمرين المحليين ذوي القطاع الخاص، فالاستيلاء على النفط وغيرها من الثروات المعدنية هو مثال كلاسيكي للمصادرة المباشرة، أما المصادرة غير المباشرة

فيمكن أن تحدث تدريجيًا على حقوق ملكية المستثمرين الأجانب من خلال تعريضها للتآكل في مجموعة متنوعة من الطرق.

## **2- الحماية القانونية وسبل الانتصاف: Legal Protections and Remedies:**

شكل آخر ذو خطر كبير في مجال الاستثمار الدولي هو عدم وجود الحماية القانونية، وسبل إنصاف ملائمة في كثير من الحالات قد لا تكون هناك سلطة قانونية واضحة مع أي اختصاص لتصحيح المظالم، مثل المصادرة، وفي حالات أخرى قد تفتقر السلطة إلى القدرة على صياغة أو فرض حل مناسب.

## **3- المعاهدات والاتفاقيات: Treaties and Agreements:**

تنشأ المعاهدات من أجل تشجيع الاستثمار الدولي، لكن حدوث تغييرات في تلك المعاهدات أو الاتفاقيات بين الدول تؤثر سلبًا على الاستثمارات الخاصة أو الأعمال التجارية، على سبيل المثال معاهدات الحد أو التخفيض من الكربون تؤثر تأثيرًا مباشرًا على تكلفة أنواع واسعة من الأعمال التجارية مع دخل قليل نسبيًا للمستثمرين، مثلما حصل باتفاقيات قانون الأراضي في الولايات المتحدة الأمريكية.

## **4- الشفافية والتنظيم: Transparency and Regulation:**

هناك خطر آخر أكثر دقة وقانونية يقابل الاستثمارات الدولية هو التنظيم المباشر لنظام الإفصاح والشفافية الكاملة، فالأعمال التجارية المحلية في الولايات المتحدة عرضة لمتطلبات الإفصاح في عمليات البورصة، وهناك شفافية نسبية حول تلك العمليات ومواردها المالية، أما الأعمال التجارية في البلدان الأخرى، فغالبًا ما تكون تحت أي التزامات من هذا القبيل؛ مما يجعل الاستثمار في جوهره أكثر خطورة؛ حيث إن المعلومات الكافية والموثوقة لا يمكن الحصول عليها،

## **مخاطر الاستثمارات الدولية على اقتصاديات الدول المضيفة:**

إن مناطق إدماج رؤوس الأموال الدولية والأجنبية تؤثر في الاقتصاديات المحلية، وسنحاول الإشارة إلى المخاطر

الواقعة على التبعية التكنولوجية، وميزان المدفوعات، والعملية والدخل، والسوق المحلية:

## 1- مخاطر التبعية التكنولوجية:

تتمثل التبعية التكنولوجية في بلد ما في أن يكون هذا البلد غير قادرٍ خلال مدّةٍ طويلةٍ على استعمال أو صيانة أو ابتكارٍ منتجاتٍ جديدة، أو ما يتصل بها من طرق تنظيمية، وترجع حالة التبعية هذه إلى انعدام أو نقص الموظفين الأكفاء اللازمين لأعمال الإنتاج في المصانع، ولقد أدت عملية تراكم رأس المال إلى توسيع وتنويع نماذج الاستثمارات؛ مما أدى إلى ازدياد التبعية التكنولوجية.

## 2- المخاطر المحتملة على ميزان المدفوعات:

المؤيدون لفكرة الاستثمار الدولي يجدون في الاستثمارات آثارًا إيجابيةً على الدولة المضيفة؛ نظرًا لزيادة تلك الدولة من النقد الأجنبي (حساب العمليات الرأسمالية)، إلا أن تلك الآثار قد تكون سلبيةً على ميزان المدفوعات؛ لسببين:

1- الاستثمارات الدولية تحقّق زيادةً من الواردات فيما يخصّ السلع والخدمات؛ حيث يُمكن ملاحظة شيءٍ من عدم المرونة في نمط الواردات، ويرجع ذلك إلى نسب مشتريات المواد الأولية لهيكل الإنتاج الذي تمّ بناؤه.

2- تُسبب تلك الاستثمارات المزيد من الضغوط على حالة ميزان المدفوعات في الدولة المضيفة، وذلك نتيجة سياسة تسعير الصادرات والواردات التي تتبّعها الاستثمارات الدولية، وإذا ما حُلّل أثر الأسعار على ميزان المدفوعات التجاري تبرز حقيقة مهمة، وهي أن الروابط التي تربط البلد المضيف مع البلدان المتقدمة من خلال الاستثمارات الدولية تحوّلها إلى منطقة ذات تضخم عالٍ ومتزايد.

## 3- المخاطر المتوقعة على العمالة والدخل:

إنّ السياسة التي تختارها الدولة - مهما كانت طبيعتها - تُثير مشاكل الحد من البطالة على المدى القصير، هذه المشاكل التي تزداد تفاقماً نتيجةً لدور المؤسسات الدولية.

إنّ وجود مؤسسات دولية لتنفيذ مشاريع الاستثمار - سواءً مباشرة أم عن طريق الشركات المتعددة الجنسيات - هو بالتأكيد يجعل هذه الظاهرة أكثر انتشاراً، والتي تُوجد ضمنياً في الإستراتيجية التي تم اختيارها، ولقد أجبرت الأساليب المستعملة في البحث عن توظيف عمال من ذوي المهارات المباشرة، وإنشاء برامج تدريبية على تكوين عمال آخرين جُدّد.

#### 4- المخاطر المحتملة على هيكل السوق المحلي:

تتمتع الاستثمارات الدولية بوضع احتكاري أو شبه احتكاري في الدول المضيفة، وذلك راجع إما لانفراد تلك الاستثمارات بإنتاج أصناف أو سلع متميزة لا يتوفر لها بدائل في أسواق تلك الدولة، أو تستحوذ على شريحة كبيرة من طلب السوق لتلك الدولة المضيفة التي تكفل لها القيادة السعرية؛ مما يؤدي إلى تعريض المستثمر المحلي إلى مشاكل في تصريف منتجاته.

# التدفقات الدولية لرأس المال

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 (انواع) 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 ألتسليفي:

يقصد رأس المال الإنتاجي، هي التدفقات الرأسمالية التي تبحث عن فرص استثمارية أجنبية مؤقتة المباشرة وغير المباشرة، أما رأس المال ألتسليفي، فهو يتمثل بالقروض الخارجية التي يحصل عليها البلد من المصادر الخارجية المخالفة كالحكومات 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 دائمى 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 علاقة 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، وغالبا 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 يجذب رأس المال الخاص إلى الدول التي يرتفع فيها عائد الاستثمار نسبياً.

**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 إمكانيتها 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.

وأهم الآثار المترتبة على انتقال رؤوس الأموال بين مناطق العالم، يمكن توزيعها إلى الأطراف وهما:

## أولاً- 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:  
\* غالباً 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 إتباع 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 .

### 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 مقارنةً 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 احتياطي التأمين الذاتي، وتطوير 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 .

## الديون الدولية

لعبت الديون دورا مهما في التمويل الدولي وكانت شكلا أساسيا من أشكال تمويل وما زالت كذلك، وكانت الدول الأوروبية المصدر الرئيسي للديون، وكانت السندات الأداة للديون والتمويل الدولي. وازداد الاقتراض التجاري بعد ذلك وبالذات الممنوح من قبل المصارف التجارية، وبهذا اتسعت عمليات الإقراض والاقتراض، وازداد اعتماد الدول النامية عليها كمصدر للتمويل الدولي.

### أسباب الديون الدولية في الدول النامية

ويمكن أن توجد العديد من الأسباب التي تدفع الدول النامية إلى الاعتماد على الديون كمصدر أساسي للتمويل الدولي منها:-

- 1- سياسات الدول النامية التي اتجهت في فترات معينة وبالذات تلك التي أعقبت توجهها نحو التحرر والاستقلال السياسي والاقتصادي إلى التقليل من الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر واللجوء إلى الاعتماد على الديون كبديل عنه في الحصول على التمويل الدولي.
- 2- سياسات الانفتاح الاقتصادي التي طبقتها العديد من الدول والتي من أبرزها مصر التي أتبعته هذه السياسات منذ بدايات السبعينات من القرن العشرين.
- 3- تراخي معدل نمو الصادرات لأسباب عديدة تمثلن في ضعف الطلب على صادرات الدول النامية من الدول المتقدمة وزيادة الاستخدام المحلي للإنتاج المحلي الذي يمكن أن يتاح للتصدير مع ضعف القدرة على زيادة الصادرات نتيجة ضعف القدرة الإنتاجية ودرجة ضعف تنوعها، وبالتالي عجز حصيلة الصادرات عن تلبية متطلبات الدول النامية لاستيراداتها المتزايدة الاستثمارية والإنتاجية والاستهلاكية نتيجة ضعف قدرتها الإنتاجية عن تلبية احتياجاتها.
- 4- تدهور شروط معدلات التبادل الدولي لغير صالح الدول النامية نتيجة أن أسعار صادرات الدول النامية إلى الدول المتقدمة تتزايد بمعدلات أقل من الزيادة في أسعار واردات الدول النامية من الدول المتقدمة وبصورة مستمرة، وهذا يجعل القوة الشرائية لحصيلة صادرات الدول النامية تنخفض عبر الزمن نتيجة لذلك، وهو الذي تخسر معه الدول النامية باستمرار من خلال تعاملها

مع الدول المتقدمة عن طريق مقص الأسعار هذا الذي تمثله أسعار صادراتها والزيادة الأقل منها مقارنة بأسعار وارداتها والزيادة الأكبر فيها.

5- العجز في معظم الدول النامية وبالذات الدول غير النفطية منها نتيجة عاملين أساسيين، وهما تزايد أسعار وارداتها النفطية نتيجة زيادة أسعار النفط، ونتيجة زيادة أسعار وارداتها غير النفطية والتي تستوردها من الدول المتقدمة نتيجة التضخم وارتفاع الأسعار الذي يتحقق بمعدلات مرتفعة وبصورة مستمرة، وهذا يدفعها إلى الاعتماد بدرجة كبيرة على الديون لمواجهة هذا العجز.

6- توجه معظم الدول النامية إلى إقامة هياكل سياسية تساعد على تشجيع النشاطات الخاصة على القيام بالاستثمار والإنتاج في ظل توجهها نحو تشجيع النشاطات الخاصة على القيام بالنشاطات الاقتصادية وتقليل درجة اعتمادها على القطاع العام والنشاطات الحكومية، وهذا يؤدي إلى اعتماد الدول النامية على الديون كمصدر أساسي لتمويل إقامة الهياكل الارتكازية ( البنية التحتية) التي تمكن النشاط الخاص من الاستناد عليها في توسيع نشاطاته.

7- ارتفاع أسعار الفائدة التي تتقاضاها الجهات المانحة للديون، والتي تعجز عن سدادها الدوال النامية، وهو ما يدفعها إلى التوسع في الحصول على ديون أخرى لتسديد لأعباء خدمة الديون السابقة التي عجزت عن تسديدها.

## أهداف الديون الدولية

يمكن أن تهدف الديون الدولية إلى عدة أهداف من أهمها ما يلي:-

1- إنها قد تساعد على زيادة معدلات الاستثمار في الدول التي تحصل على هذه الديون ومن ثم يمكن أن تسمح الديون الدولية بارتفاع معدل النمو إلى مستوى أعلى من المستوى الذي يمكن تحقيقه في حالة الاعتماد على المدخرات المحلية وبالذات في بدايات عملية التطوير حيث تنخفض الادخارات المحلية نتيجة انخفاض الدخل مقابل الحاجة لزيادة معدلات الاستثمار ومعدلات النمو.

2- استخدام الديون من مواجهة العجز في ميزان المدفوعات والناجم عن سياسات محلية غير سليمة تتضمن زيادة الواردات وانخفاض الصادرات أو نتيجة صدمات ومؤثرات داخلية أو خارجية.

إلا أن الأهداف المتوخاة من اللجوء إلى الديون الدولية وبالذات الأساليب منها هذه قد لا تتحقق في حالات ليست بالقليلة، بسبب السياسات غير السليمة التي تتبعها معظم الدول النامية بهذا الخصوص، والتي من بينها :-

- 1- احتمال استخدام الديون الدولية في مجالات هامشية في الغالب أي إنها تستخدم في مجالات غير منتجة وبالتالي فإن هذا الاستخدام لا يولد ناتجا ودخلا يمكن من خلاله تسديد أعباء خدمة هذه الديون التي استخدمت في مجالات غير منتجة ولا تسهم في تحقيق نمو حقيقي في الاقتصاد.
- 2- أن الاعتماد على الديون الدولية مكن أن دفع بعض الدول إلى تأجيل إجراءات وإصلاحات هيكلية في اقتصاداتها تعالج فيها أوضاعها الاقتصادية غير المناسبة.
- 3- يمكن أن يتعرض الاقتصاد لخطر الضغط المالية الخارجية والتي يمكن أن يرافقها ضغوط اقتصادية وسياسية مرتبطة بتزايد الديون وتراكمها وهذا يحد من تدفق التمويل الدولي إليها. أي أن السياسات الاقتصادية للدول النامية يمكن أن تلحق ضررا أساسيا بمستوى التدفقات الرأسمالية إليها. والكفاءة التي تستخدم فيها هذه الديون وقدرة الدولة على خدمة ديونها. وأن قدرة أي دولة على الاقتراض ترتبط العديد من العوامل منها:-

- 1- البيئة الخارجية التي تواجهها الدولة في أسواق التجارة والتمويل الدولي حيث تزداد فرصة بعض الدول في الحصول على التمويل، وتقل فرصة دول أخرى من ذلك، وهذا يؤثر على قدرتها على الاقتراض.
- 2- إمكانات الدولة ومواردها التمويلية ولبشرية والاقتصادية حيث تزداد قدرة الدولة على الاقتراض زيادة إمكاناتها هذه، وتنخفض قدرتها على الاقتراض بانخفاض هذه الإمكانيات.
- 3- درجة تطورها الاقتصادي وقاعدتها الإنتاجية وهيكلتها الاقتصادي، حيث تزداد قدرة الدولة على الاقتراض مع زيادة القدرة الإنتاجية للدولة وتنوع هيكلها الإنتاجي مع زيادة درجة تطورها الاقتصادي وبالعكس تقل قدره الدولة على الاقتراض مع انخفاض القدرة الإنتاجية للدولة وعدم تنوع هيكلها الإنتاجي بانخفاض درجة تطورها الاقتصادي.

## خصائص أو سمات الديون المصرفية

يلاحظ أن الديون المصرفية تتسم ببعض الخصائص ومنها:-

- 1- التزايد المستمر بمعدلات مرتفعة وخاصة خلال فترة السبعينات وبالذات منذ منتصفها وحتى بداية الثمانينات.
- 2- حدوث تطور واضح في هيكل الديون المصرفية لصالح الديون طويلة ومتوسطة الأجل على حساب الديون قصيرة الأجل.
- 3- التطور في أساليب منح الديون المصرفية هذه حيث تم الحصول على جزء مهم من هذه الديون المصرفية التجارية عن طريق القروض الجماعية أو القروض المشتركة والتي يشترك فيها أكثر من بنك أي تمنحها مجموعة من المصارف بدلا من مصرف واحد كما هو متبع عادة.
- 4- اللجوء إلى الاقتراض من المصارف التجارية دولية النشاط بضمان جهات رسمية في الدول النامية.
- 5- أن معظم القروض التي تمنحها المصارف التجارية دولية النشاط تتم باستخدام الدولار، في حين أن القروض الرسمية يتحقق معظمها في الغالب بعملة الدول المقرضة.
- 6- تكون شروط القروض المصرفية في الغالب أكثر صعوبة وتشددا من القروض الرسمية مثلا لأنها تركز على الاعتبارات الاقتصادية في منحها القروض، في حين أن الاعتبارات الأخرى وبالذات السياسية تؤخذ في الحسبان عند منح القروض الرسمية وقد تخفف من الشروط الاقتصادية التي ترافق منحها.
- 7- سهولة الحصول على القروض المصرفية وسرعتها بالمقارنة مع القروض الرسمية حيث إنها لا تخضع لإجراءات طويلة ومعقدة وتتصل بجهات عديدة كما هو الحال في القروض الرسمية.
- 8- ارتباط هذه القروض بشكل أو بآخر بمصالح الدولة الأم الاقتصادية والسياسية في الغالب، رغم أن هذا الارتباط أقل مقارنة بالقروض الرسمية التي تراعي بدرجة أكبر تحقق هذه المصالح للدولة الأم.

## بعض المقترحات لمعالجة مشكلة مديونية الدول النامية

تم طرح العديد من المقترحات لمعالجة ديون الدول النامية، وهي في معظمها وجهان نظر هذه الدول لأجل معالجة مشكلة مديونيتها التي تتصاعد باستمرار، ومن أهم هذه المقترحات:-

1- إعادة جدولة الديون، وهو يعني تأجيل مدفوعات فوائد وأقساط الديون وإضافة المتأخر منها إلى إجمالي ديونها، وهذا المقترح لا يعالج في الواقع مشكلة مديونية الدول النامية، وإنما يؤجل فقط حل هذه المشكلة إلى وقت لاحق، وهذا ما يجعل مشكلة المديونية لاحقاً أكبر.

2- إلغاء الجزء من الديون المستحقة، وإعادة جدولة ما تبقى منها على فترات زمنية أطول كان تكون 20 أو 25 سنة مثلاً مع إعطاء فترة سماح كان تكون خمسة سنوات، وهذا يمكن أن يعالج جزئياً هذه الديون عن طريق إلغاء جزء منها وتقليل أعباء خدمتها عن طريق توزيعها على فترات أطول.

3- اقتراح تسديد جزء من الديون بالنقد الأجنبي، وجزء منها بالعملة المحلية، والجزء المتبقي منها يحول إلى قروض جديدة وهذا يعالج هو الآخر مشكلة الديون والتخفيف منها عن طريق تجزئة أعبائها وتسديد قيمة جزء منها العملة المحلية.

4- تحويل الديون إلى استثمارات داخل الدولة النامية من خلال مبادلة الديون بمشروعات محلية تتم المشاركة فيها، أو ملكيتها كلياً أو جزئياً، وهذا يمكن أن يعالج مشكلة الديون إلا أنه يعني في واقع الحال بيع أجزاء من الاقتصاد أي مشاركة للجهات الدولية المقرضة/ وهذا يعني زيادة تبعية الاقتصاد للخارج نتيجة لذلك.

5- إعفاء الدول النامية من سداد ديونها وبالذات الديون الأقل دخلاً، وهذا يعتمد على مدى قبول الدول المقرضة علة الأخذ به.

رغم أن المقترحات السابقة هي مقترحات من جانب الدول النامية المقترحة وقد لا تلقى في الغالب القبول المناسب لها من الدول المتقدمة المقرضة ولذلك فإن الحل الأساسي للمشكلة يحتاج إلى جهد محلي أكبر ويتمثل بالزيادة في نمو الاقتصاد وزيادة قدرته على الادخار اعتماداً على زيادة الدخل المتحقق فيها نتيجة زيادة النمو، واعتماداً على ما تتخذ من سياسات لتحقيق الزيادة في نسبة الادخار حتى تزداد قدرتها على تسديد الديون من ناحية، وحتى يقل اعتمادها على هذه الديون من ناحية أخرى

# الأسواق المالية الدولية

## تعريف أسواق المال الدولية

ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى أنه مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيهها على مستوى العالم أجمع ومن أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق:

1- البنوك التجارية و المتخصصة .

2- شركات التأمين وشركات الأموال.

3- صناديق التمويل والإدخار.

4- مؤسسات أخرى.

تقوم هذه المؤسسات بالمعاملات المالية التي تجري بين الدول مستخدمة في ذلك العديد من الأوعية المالية نذكر منها:

1 -النقود القانونية.

2 -الحسابات الجارية للبنوك.

3 -شهادات الودائع المصرفية.

4 -الأوراق التجارية مثل الكمبيالة والسند الإذني والشيكات.....إلخ.

5-الأوراق المالية تشمل الأسهم والسندات.

6-أوراق أو أذونات الخزانة.

7-السندات الدولية: وهي سندات تشترك في إصدارها مجموعات التمويل الدولية المشتركة

لإقراض المشروعات الكبيرة أو حكومات الدول لتنفيذ المشروعات التحتية التي تتطلب عادة موارد مالية ضخمة.

## نشأة الأسواق المالية الدولية

إن أهم الأسواق المالية التي عرفها التاريخ الإقتصادي في أوروبا بل في العالم - و كان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات الأذنية، و المعادن النفيسة - هي أسواق البندقية و جنوة في إيطاليا و سوق

فرانكفورت، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملًا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطًا تجاريًا هائلًا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى و أوروبا.

و مع تطور الفكر الإقتصادي الرأسمالي الذي يدعو إلى التخصص و تقسيم العمل، و مع انبثاق الثورة الصناعية، زادت أهمية الاستثمارات الفردية التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات و إمكانيات الأفراد. و على إثر ذلك ظهرت الشركات المساهمة التي فتحت المجال و اسعا أمام مشاركة عدد أكبر من المساهمين في ملكية الشركات و بذلك ضمان التمويل اللازم لها. و من جهة أخرى، تطور عدد البنوك و ازدادت أهميتها في مختلف الدول.

كل هذه العوامل و الظروف، فضلا عن توسع المشاريع الإستثمارية و المعاملات التجارية، ساهمت بشكل كبير في نشأة الأسواق المالية كأداة فعالة لتعبئة الموارد و المدخرات اللازمة للتمويل التجاري و الإستثماري.

## وظائف الأسواق المالية الدولية

تؤدي الأسواق المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

1- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار.

2- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقرضين). فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك

الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.

3- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

4- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث إن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

5- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

6- تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة. حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضات أو المزايمة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبائع (أعلى سعر طلب Highest Bid) وللمشتري (أدنى سعر عرض Lowest Offer)

7- إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات. حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف

مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

## انواع السوق المالية الدولية

وقد جرت العادة على تجزئة أسواق المال الدولية إلى سوقين وهما:

**1- السوق رأس المال الدولية:** ويهتم بالتدفقات الدولية لرؤوس الأموال طويلة الأجل, ويعتبر هذا السوق إحدى المصادر المهمة للتمويل الدولي من خلال دورها كوسيط مالي بين المقرضين والمقترضين حيث تقوم بتعبئة المدخرات الوطنية إضافة إلى المدخرات الأجنبية من جهة وتقديمها بشكل إستثمارات طويلة الأجل من جهة أخرى. ولا تقتصر مهام هذه الأسواق على توفير القروض الدولية المقيمة بالعملة القيادية فحسب وإنما تشتمل على أسواق الأوراق المالية كأحد عناصرها الأساسية, وهو سوق تباع وتشتري فيه الحقوق من الأوراق المالية سواء كانت حق ملكية " أسهم " أو حق دين " سندات, وذلك وفقا لقواعد وتقاليد معينة.

**2-السوق النقدية الدولية:** ويهتم بالتدفقات الدولية لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وقد إنتشرت في أنحاء العالم على هيئة مراكز مالية خارجية , " Offshare Centres " تتولى إدارة وتسيير عمليات الصيرفة الدولية من خلال سن القوانين التي تسهل تلك العمليات وتوسع نطاقها على الصعيد العالمي, أما أهم أهدافها فهو توفير ظروف أفضل للإستثمارات المتعددة الجنسيات. وتشير الإحصائيات الدولية إلى أن أكثر من نصف أموال العالم تمر من خلال هذه المراكز المالية الخارجية و 22 % من الأصول الخارجية للبنوك تستثمر فيها. وهكذا تمارس المراكز المالية الخارجية دور البنوك المتعددة الجنسيات سواء من ناحية الملكية أو الأنشطة التي تزاولها.

وإلى جانب السوق الأوروبية برزت الصرفة اليابانية في المعاملات النقدية الدولية لاسيما بعد تصاعد دور الين الياباني في أسواق الأسهم العالمية وهكذا تعد طوكيو ثاني أكبر هذه الأسواق بالنسبة لحجم التداول أو توفير رؤوس الأموال, حيث تعمل فيها الآلاف من المؤسسات المصرفية التي تتوزع أنشطتها من تقديم الودائع والإعتمادات إلى تمويل المشاريع الصناعية بفترات إستحقاق مختلفة.

## سوق اليورو دولار

يقصد بها السوق الحسابات والودائع الآجلة المقيمة بالدولار الأمريكي الموجود لدى مصارف أوروبا, حيث تستخدمها هذه المصارف كقروض قصيرة الأجل تحمل فوائد بعملة القطر صاحب تلك الأسواق, وتقع معظم البنوك التي تصدر الودائع اليورو ودولارية في بريطانيا وعدد من الأقطار الأوروبية. إضافة إلى بعض المناطق مثل البهاما وكندا وجنوب شرق آسيا, فأطلق عليها الدولار إسم أسواق الدولار الآسيوي.

### نشأة سوق الأورو دولار

يتألف هذا السوق بشكل رئيسي من ودائع بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بمعنى أن العملة الرئيسية المتعامل بها في هذا السوق هي الدولار الأمريكي.

وبدأ هذا السوق في النمو والتطور خلال عامين 1958م و 1959م بسبب التوجه إلى الاحتفاظ بودائع بالدولار الأمريكي لدى البنوك الأوروبية. ثم توسع ليشمل أية دولارات مودعة لدى البنوك العاملة خارج الولايات المتحدة الأمريكية, ومع تطور سوق اليورو دولار تطورت أسواق مماثلة مثل سوق الإسترليني الأوروبي, ويقصد به سوق الإسترليني المتعامل به خارج بريطانيا, ويطلق على أسواق المشار إليها في كثير من الأحيان إسم أسواق العملات الحرة.

ويتركز نشاط سوق الدولار الأوروبي على عمليات ربط الودائع فيما بين البنوك والتي غالبا ما تكون مربوطة لفترات قصيرة الأجل, ويتعامل بهذا السوق المؤسسات المالية الكبرى, والتي تعتبر صانعة لهذا السوق وذلك لقدرتها على جذب المقترضين عن طريق أسعار الفائدة المنخفضة. والعملات البسيطة فهي تدفع فائدة أعلى على الودائع المودعة لديها, وتتقاضى فائدة أقل على القروض التي تمنحها, ولهذا فإن حجم هذه السوق أصبح حجما هائلا يقدر بمئات المليارات من الدولارات يوميا بسبب طبيعة هذا السوق وحجم المشاركين فيه.

### مصادر الدولارات الأوروبية

هناك مجموعة من المصادر التي إشتريت في تعاظم ظاهرة تراكم الدولارات الأوروبية نذكر منها:

1-العجز في ميزان المدفوعات: شهد ميزان المدفوعات الأمريكي حالات عجز مستمرة وكبيرة منذ فترة السبعينات, والتي ساهمت بنمو الدولار الأوروبي جراء تزايد تدفق الدولارات الأمريكية التي خارج الولايات المتحدة الأمريكية بقدر يفوق ما دخل إلى هذه الأخيرة من الدولارات.

2-الودائع الدولارية لأقطار العالم: للدولار الأمريكي مكانة مميزة كعملة إحتياطية لمختلف أقطار العالم. لذلك تقوم الكثير من البنوك المركزية بتعزيز إحتياطياتها الدولارية وإيداع الفائض منها في البنوك الأوروبية بغاية إستثمارها إضافة إلى ما قامت به الشركات الدولية بفتح حساباتها " بالدولار " لإستخدامها في تسوية معاملاتها الدولية. و أن الودائع المذكورة تودع في بنوك أجنبية تدعى بنوك " Off share " موجودة في مناطق عديدة لكنها لا تخضع للقوانين المطبقة فيها مثل متطلبات الإحتياطي أو الرقابة المالية.

3-الآلية التي تعمل بها أسواق الأورو دولار: تتلخص هذه الآلية بقبول الودائع الدولارية بدون قيود وإعادة إقراض هذه الأموال إلى الأطراف المختلفة مما تؤدي هذه العملية إلى خلق الودائع بصورة دائمة وبالتالي خلق أرصدة متضاعفة من الدولارات. نتيجة لحوافز إرتفاع معدلات الفائدة مقارنة مع تلك السائدة خارج أوروبا.

4-الودائع الدولارية من الإتحاد السوفياتي سابقا: في مطلع الخمسينات وإبان الحرب الباردة قام الإتحاد السوفياتي بتحويل أرصده الدولارية المودعة في البنوك الأمريكية إلى البنوك الأوروبية خاصة اللندنية, وذلك خشية إحتمال تجميد هذه الأصول من قبل الحكومة الأمريكية أثناء الأزمات السياسية.

وهذا ما حدث لاحقا سنة 1979م حيث جمدت الأرصدة الإيرانية. وكذلك الأرصدة العراقية عام 1990م. كما أن معظم دول أوروبا الشرقية التابعة للكتلة الإشتراكية بإيداع أرصدها في البنوك البريطانية والفرنسية بدلا من الأمريكية.

5 -الإستثمارات الأمريكية الضخمة خارج الولايات المتحدة الأمريكية: لقد إرتبط نشوء والنمو السريع لأسواق " اليورودولار " بشكل خاص بالإستثمارات الأمريكية الأصل إضافة إلى العديد من الشركات الأخرى المملوكة لشركات أمريكية التي تتعامل بالدولار خارج الولايات المتحدة وذلك

بحثا عن الأرباح العالية لإستثماراتها الخارجية مقارنة بتلك المتحققة في بلدها الأم ويقدم الجدول التالي صورة عن حجم الإستثمارات الأمريكية المتعاظمة في أوروبا .

### سوق السندات الدولية

يعرف السند بأنه مستند قانوني تعترف به الجهة التي أصدرته, وتلتزم بموجبه بدفع مبلغ معين مقابل إقراض قيمة السند المكتوبة عليه " القيمة الإسمية " كما تلتزم بدفع الفوائد المنصوص عليها في السند وتحسب أسعار الفائدة على أساس القيمة الإسمية للسند وبغض النظر عن إختلاف سعر السند في سوق الأوراق المالية.

يقصد بالسندات الدولية وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي وأصبحت في المدة الحالية أحد أهم التوظيفات الإستثمارية طويلة الأجل ولهذا أصبحت تمثل جانبا مهما من في محفظة الإستثمارات المالية لأي مؤسسة وترجع أهمية السندات الدولية عموما إلى كونها:

-أداة ملائمة لتوظيف هذه الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر أيضا.  
-أداة إستثمارية طويلة الأجل تساهم في إعادة توزيع المدخرات على المقرضين على المستوى الدولي.

-أداة ذات سيولة مرتفعة رغم طول آجال إستحقاقها حيث يمكن التنازل عنها بالبيع في السوق الثانوية.

### وتنقسم السندات إلى : السندات الأوروبية والسندات الأجنبية

أ -السندات الأوروبية: هي عبارة عن السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون إلى دولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات للإكتتاب, فمثلا لو قامت شركات أمريكية ببيع سندات في لندن مقيمة بالفرنك السويسري فإن هذه السندات توصف بالأوروبية.

وعملية إدارة و تنظيم الإصدار تتم عن طريق بنوك الإستثمار أو التجمعات المصرفية مقابل عمولة, ويتم بعد ذلك تشكيل مجموعات البيع المتكونة من مجموعة البنوك والوسطاء واسعة الإنتشار

التي تتولى تسويق الإصدارات بين المستثمرين النهائيين " المؤسسات والأفراد" وتكون عادة الفوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الضرائب.

**ب-السندات الأجنبية:** وهي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضين الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى, وبعملة نفس الدولة التي طرح السندات فيها, فمثلا لو باعت شركة صناعة السيارات الألمانية " OPEL " سندات إلى الولايات المتحدة فإن هذه السندات ستقيم بالدولار الأمريكي بوصفها سندات أجنبية, ويتم طرح وبيع هذه السندات بواسطة التجمعات المصرفية. وفي السوق الثانوي تتداول هذه السندات الأجنبية بإنتقالها من مصدريها الأصليين إلى مشترين جدد. وتتميز هذه السنوات بإنخفاض تكاليف عملية الإصدار بالمقارنة بتكاليف إصدار السندات الأوروبية.

على الرغم من سيطرة الدولار الأمريكي كعملة إصدار عالمية في سوق السندات الدولية إلا أن بعض العملات الأوروبية والآسيوية بدأت تجلب المصدرين العالميين, إذ إزدادت أهمية المارك الألماني والين الياباني في سوق الإصدارات السنديّة الدولية. من العملات العربية التي تمتص بعض الإصدارات بها نجد: الدينار الكويتي, الدينار البحريني والريال السعودي. كما تمت إصدارات أخرى بعملات بعض دول الجنوب مثل دولار هونكونج. هذا بالإضافة إلى العملات الأوروبية المستعملة بدرجة أكبر من العملات العربية وبدرجة أقل بكثير من الدولار الأمريكي والمارك الألماني والين الياباني وهي: الجنيه الإسترليني, والفرنك الفرنسي, والفرنك السويسري وغيره من العملات. ومن خصائص السندات الدولية أن الفوائد عليها ثابتة على مدى الفترة الخاصة بالإصدار وهذا شيء إيجابي بالنسبة للمقترضين. إذ يمكنهم الحصول على مصادر التمويل بسعر فائدة ثابت, مما يجنبهم مخاطر ارتفاع هذا الأخير في الأسواق المالية ويمكنهم من تحديد سياساتهم الطويلة الأجل على هذا الأساس.

## صندوق النقد الدولي

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، أنشئ بموجب معاهدة دولية في عام 1945 للعمل على تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي. ويقع مقر الصندوق في واشنطن العاصمة، ويديره أعضاؤه الذين يشملون جميع بلدان العالم تقريبا بعددهم البالغ 184 بلدا.

وصندوق النقد الدولي هو المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين البلدان المختلفة.

ويستهدف الصندوق منع وقوع الأزمات في النظام عن طريق تشجيع البلدان المختلفة على اعتماد سياسات اقتصادية سليمة، كما أنه – كما يتضح من اسمه صندوق يمكن أن يستفيد من موارده الأعضاء الذين يحتاجون إلى التمويل المؤقت لمعالجة ما يتعرضون له من مشكلات في ميزان المدفوعات.

تتضمن الأهداف القانونية لصندوق النقد الدولي تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية وتحقيق استقرار أسعار الصرف، وتجنب التخفيض التنافسي لقيم العملات، وإجراء تصحيح منظم لاختلالات موازين المدفوعات التي تتعرض لها البلدان.

ولتحقيق هذه الأهداف، يقوم الصندوق بما يلي:-

- 1- مراقبة التطورات والسياسات الاقتصادية والمالية في البلدان الأعضاء وعلى المستوى العالمي، وتقديم المشورة بشأن السياسات لأعضائه استنادا إلى الخبرة التي اكتسبها طوال أكثر من خمسين عاما.
- 2- إقراض البلدان الأعضاء التي تمر بمشكلات في موازين مدفوعاتها، ليس فقط لإمدادها بالتمويل المؤقت وإنما أيضا لدعم سياسات التصحيح والإصلاح الرامية إلى حل مشكلاتها الأساسية.
- 3- تقديم المساعدة الفنية والتدريب في مجالات خبرة الصندوق إلى حكومات البلدان الأعضاء وبنوعها المركزية.

### تسهيلات إقراض مختارة لدى صندوق النقد الدولي

- 1- اتفاقات الاستعداد الائتماني:- وتمثل هذه الاتفاقات جوهر سياسات الإقراض في الصندوق. ويعتبر اتفاق الاستعداد الائتماني بمثابة تأكيد للبلد العضو بأنه يستطيع السحب من موارد الصندوق إلى حد معين، على مدى فترة تتراوح بين 12 و 18 شهرا في العادة، لمعالجة ما يواجهه من مشكلات قصيرة الأجل في ميزان المدفوعات.

2- تسهيل الصندوق الممدد:- يعتبر الدعم الذي يقدمه الصندوق للبلدان الأعضاء طبقا لتسهيل الصندوق الممدد بمثابة تأكيد للبلد العضو بأنه يستطيع السحب من موارد الصندوق إلى حد معين، على مدى فترة تتراوح بين ثلاثة إلى أربع سنوات في العادة، لمساعدته في معالجة المشكلات الاقتصادية الهيكلية التي تتسبب في إيجاد مواطن ضعف خطيرة في ميزان مدفوعاته.

3- تسهيل النمو والحد من الفقر:- الذي حل محل التسهيل التمويلي المعزز للتصحيح الهيكلي في نوفمبر 1999). وهو تسهيل بسعر فائدة منخفض هدفه مساعدة أفقر البلدان الأعضاء التي تواجه مشكلات مطولة في ميزان المدفوعات. أما التكاليف التي يتحملها المقرض فهي تكاليف مدعمة بالموارد المتحققة من المبيعات الماضية للذهب المملوك للصندوق، إلى جانب القروض والمنح التي يقدمها البلدان الأعضاء إلى الصندوق خصيصا لهذا الغرض.

4- تسهيل الاحتياطي التكميلي:- هو تسهيل يوفر تمويلا إضافيا قصير الأجل للبلدان الأعضاء التي تعاني صعوبة استثنائية في ميزان المدفوعات نتيجة لفقدان ثقة السوق بشكل مفاجئ ومثير للاضطراب تتمثل مظاهره في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج. ويتضمن سعر الفائدة على القروض بموجب تسهيل الاحتياطي التكميلي رسما إضافيا يضاف إلى سعر الفائدة العادي على قروض الصندوق.

5- خطوط الائتمان الطارئ :- هي خطوط دفاع وقائية تمكن البلدان الأعضاء القائمة بتطبيق سياسات اقتصادية قوية من الحصول على تمويل من صندوق النقد الدولي على أساس قصير الأجل عندما تواجه بفقدان الثقة الأسواق على نحو مفاجئ ومثير للاضطراب بسبب امتداد عدوى المصاعب الآتية من بلدان أخرى.

6- مساعدات الطوارئ :- استحدثت مساعدات الطوارئ في عام 1962 لمساعدة البلدان في مواجهة مشكلات ميزان المدفوعات الناشئة عن الكوارث الطبيعية المفاجئة التي لا يمكن التنبؤ بها. وقد تم التوسع في هذا النوع من المساعدة في عام 1995 لتغطية مواقف معينة تكون البلدان الأعضاء قد خرجت فيها لتوها من صراعات مسلحة أفضت إلى ضعف مفاجئ في قدرتها الإدارية والمؤسسية.

## أهم سمات الإقراض المقدم من الصندوق

1- صندوق النقد الدولي ليس وكالة للمعونة أو بنكا للتنمية، فهو يقدم القروض لمساعدة بلدانه الأعضاء على معالجة مشكلات ميزان المدفوعات واستعادة النمو الاقتصادي القابل للاستمرار. ويتم إيداع النقد الأجنبي المقدم، الذي تتعين حدوده القصوى حسب حصة البلد العضو في الصندوق، لدى البنك المركزي في البلد

المعني لدعم احتياطياته الدولية وبالتالي إعطاء دعم عام لميزان المدفوعات. وعلى عكس القروض التي تقدمها وكالات التنمية، فإن أموال صندوق النقد الدولي لا تقدم لتمويل مشاريع أو أنشطة بعينها.

2- قروض الصندوق مشروطة بالسياسات، قروض الصندوق مشروطة بالسياسات، بمعنى أن البلد المقترض لا بد أن يعتمد سياسات تعمل على تصحيح مشكلة ميزان المدفوعات. وتساعد الشرطية المرتبطة بقروض صندوق النقد الدولي على ضمان عدم استخدام البلد المعني لقروض الصندوق لمجرد تأجيل الاختبارات الصعبة وإنشاء مزيد من الديون، والتأكد من قدرته على تعزيز اقتصاده وسداد المبلغ المقترض. ولا بد أن يتفق البلد المقترض وصندوق النقد الدولي على إجراءات السياسات الاقتصادية اللازمة. كذلك فإن الصندوق يقوم بصرف القروض على مراحل ترتبط بتنفيذه لالتزاماته المقررة على صعيد السياسات. خلال الفترة 2000- 2001 ، عمل الصندوق على ترشيد هذه الشرطية – بجعلها أكثر تركيزا على سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع المالي وأقل تدخلا فيما تختاره البلدان من سياسات، مما يزيد من شعور البلد بملكية برامج السياسات ويزيد من درجة فعاليتها.

3- قروض الصندوق مؤقتة :- فحسب تسهيل الإقراض المستخدم، يمكن أن تصرف القروض على فترات قد تقصر لتصل إلى ستة شهور أو تطول لتصل إلى أربع سنوات . وتتراوح فترة السداد بين 3.25 إلى 5 سنوات للقروض قصيرة الأجل (بموجب اتفاقات الاستعداد الائتماني) أو 4.5 إلى 10 سنوات للتمويل متوسط الأجل (بموجب الاتفاقات الممددة). ولكن المجلس التنفيذي وافق في نوفمبر 2000 على استحداث آلية توقع السداد المبكر ، أي في فترة تتراوح بين 2.25 إلى 4 سنوات لاتفاقات الاستعداد الائتماني و 4.5 إلى 7 سنوات للاتفاقات الممددة. أما فترة سداد القروض المقدمة إلى البلدان ذات الدخل المنخفض بموجب تسهيل الإقراض الميسر المعروف باسم تسهيل النمو والحد من الفقر فهي 10 سنوات ، مع فترة سماح طولها خمس سنوات ونصف لسداد أصل القرض.

4- يتوقع الصندوق من المقترضين إعطاء أولوية لسداد قروضه:- فالبلد المقترض يجب أن يسدد قرض الصندوق في الموعد المحدد، حتى تتوفر الأموال لإقراض بلدان أخرى تحتاج إلى التمويل لإغراض ميزان المدفوعات. ويطبق الصندوق إجراءات رادعة لمنع تراكم المتأخرات أو عدم سداد المدفوعات أو رسم الفائدة. ولكن الأهم من ذلك كله هو الوزن الذي يعطيه المجتمع الدولي لوضع صندوق النقد الدولي كدائن ممتاز، فهو يضمن أن يكون الصندوق من أوائل المقرضين الذين تسدد قروضهم، رغم أنه في العادة هو آخر

مقرض يقدم على تقديم الأموال إلى البلدان بعد أن تصبح قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته موضع شك واضح.

5- جدير بالذكر أن البلدان التي تقترض من نوافذ الإقراض العادية غير الميسرة لدى الصندوق . فيما عدا البلدان النامية منخفضة الدخل تدفع أسعار الفائدة ورسوم الخدمة القائمة على السوق، بالإضافة إلى رسم التزام يمكن للمقرض استرداده. ويمكن فرض رسم إضافي إذا تجاوز القرض مستوى حدي معين لإثناء البلدان الأعضاء عن الاستخدام المفرط لأموال الصندوق. وتطبق الرسوم الإضافية أيضا على المسحوبات بموجب تسهيل الاحتياطي التكميلي. أما البلدان منخفضة الدخل التي تقترض بموجب تسهيل النمو والحد من الفقر فتدفع سعر فائدة ميسر 0.5% سنويا.

6- تعزيزا للضمانات الوقائية التي تكفل حسن استخدام الأعضاء لموارد الصندوق:- بدأ الصندوق يشترط اعتبارا من مارس 2000 إجراء تقييمات لمدى امتثال البنوك المركزية للممارسات المستصوبة فيما يتعلق بإجراءات الرقابة الداخلية ووضع التقارير المالية واليات التدقيق. وفي الوقت نفسه، قرر المجلس التنفيذي توسيع نطاق تطبيق الأدوات المتاحة للتعامل مع البلدان التي تقترض من صندوق النقد الدولي على أساس معلومات خاطئة، والاستفادة من هذه الأدوات بشكل أكثر منهجية.

7- عندما يقرض الصندوق:- فهو يقدم في معظم الحالات نسبة صغيرة فحسب من احتياجات التمويل الخارجي اللازمة للبلد المعني. ولكن لأن موافقة الصندوق على منح القروض تعد إشارة إلى سير السياسات الاقتصادية في البلد المعني على الطريق الصحيح، فهي تطمئن المستثمرين والدوائر الرسمية وتساعد على توليد تمويل إضافي من هذه المصادر. وهكذا فإن التمويل الذي يوفره الصندوق يمكن أن يكون إدارة أو حافزا مهما لاجتذاب مزيد من التمويل. وتستند قدرة الصندوق على القيام بهذا الدور الحافز إلى ثقة المقرضين الآخرين في عملياته، وخاصة في مصداقية شرطية السياسات المرتبطة بالإقراض.



## خصائص الازمات

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

- 1- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع.
- 2- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
- 3- نقص المعلومات الكافية عنها.
- 4- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.
- 5- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.

6- أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

## أنواع الازمات المالية

يتم تصنيف الازمات المالية طبقاً للقطاع الذي بدأت منه إلى ثلاثة أنواع أساسية وهي كالتالي:

### أولاً/ الأزمة المصرفية

تظهر تلك الازمات عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع من قبل المودعين, وإذا لم يستطيع البنك تغطية ومواجهة طلب سحب الودائع وحدثت أزمة سيولة لدى البنك وانتشرت إلى بنوك أخرى تسمى هذه الحالة أزمة مصرفية, وإذا حدث العكس أي رفض البنك تقديم قروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب رغم توفر ودائع لديه تحدث أزمة في الإقراض و تسمى أزمة إئتمان, وشهد الاقتصاد العالمي العديد من الازمات المصرفية منها انهيار بنك ((Gurney over end)) في بريطانيا و بنك الولايات المتحدة ((Bank of united states)) عام (1931) وبنك ((Bear stearns)), وتفسرها نظرية الفقاعة.

## ثانياً/ أزمة العملة وأسعار الصرف

وتسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات, وتحدث عندما تتغير أسعار الصرف بصورة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة, وتحدث هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية بخفض قيمة عملتها بسبب المضاربات و بالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لإنهيار هذه العملة, كما حدث عام (1997) بدول جنوب شرق آسيا عندما زاد المضاربات على عملة الباهت التايلندي, وتتفاوت أثار هذه الأزمة فقد يكون تأثيرها محدوداً على القطاع غير المالي, وقد يلعب دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي, وحدوث انكماش وقد يصل في بعض الأحيان إلى درجة الكساد, وتفسرها نظريتي أثر العدوى والفقاعة.

### ثالثاً : أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات)

تحدث العديد من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة لما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة (bubble), وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر, وهو يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأسهم هو تحقيق الربح الناجم عن ارتفاع سعره وليس قدرة الأصل على توليد الدخل, وفي هذه الحالة يصبح إنهيار أسعار الأصول مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قويا لبيع هذا الأصل فيبدأ سعره بالهبوط وعندها تبدأ حالات الذعر والخوف في الظهور فتنهار الأسعار, ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى, وتفسرها نظريات الفقاعة والأحمق الأكبر والدورة.

### رابعاً/ الأزمات التوأم

إذا كانت الأزمة في شكل إنهيار أسعار وعوائد الأوراق المالية وإفلاسات وفشل البنوك أو في شكل انهيار قيمة العملة فتسمى بالأزمات التوأم, وتفسرها نظريات الفقاعة وأثر العدوى والأحمق الأكبر.

## النظريات المفسرة للآزمات المالية

وهناك العديد من النظريات المفسرة للآزمات المالية يمكن إيجازها كالتالي:

1- نظرية انفجار الفقاعة: وتُعرف بالفقاعة السعرية والفقاعة المالية أو فقاعة المضاربات، وتتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة على نحو غير مبرر، وهذا يحدث ، ومن ثم تبدأ حالة الذعر في الظهور فتنهار الأسعار. ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه أم في القطاعات الأخرى، ويحدث الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول المالية والمادية نتيجة انفجار الفقاعة، والناجئة عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول والأسهم والعقارات بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية، كما حدث في فقاعة العقارات الأمريكية عام (2007).

2- نظرية الدورة الاقتصادية: وتدور هذه النظرية في تفسير الآزمات المالية في النظام الرأسمالي على أن الاقتصاد يمر بالدورات الاقتصادية من الكساد ولغاية الراج، وبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد تُفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة، وهو ما يسمى بالتمويل المتحوط. أما في مرحلة النمو فتبدأ التوقعات المتفائلة بتحقيق الأرباح وتبدأ الشركات بالحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على السداد، وتنتقل عدوى التفاؤل إلى السوق المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كافي أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ومع حدوث أزمة مالية لدولة معينة يبدأ القطاع المالي بالإحساس بالخطر، وهذا يؤثر على قدرة الشركات على السداد، وتبدأ الأزمة المالية والتي تتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث الكساد.

3- نظرية المباريات : تفترض هذه النظرية وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون والمستثمرون)، فقد يكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان متأثراً بتوقع مستثمرين آخرين، يعني يكون قرار شراء الأصل بناء على التوقع بأن قيمة الأصل ستزداد، بينما في أحيان أخرى يتخذ المستثمر القرار نظراً لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ القرار ذاته.

4- نظرية الأحمق الأكبر: تحدث نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم بأنهم سوف يبيعوا تلك الأصول بأسعار مرتفعة لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر

الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الاستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية, وتتوقف الفقاعة عند آخر أحمق (الأحمق الأكبر) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع.

5- نظرية الجشع: طبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين سوف يميلون إلى استقراء العوائد الاستثنائية لطائفة معينة من الأصول, وهو الأمر الذي يجعلهم يستمرون في المزايمة على شراء الأصول الأكثر خطراً للحصول على أقصى عائد.

6- نظرية القطيع: تقوم هذه النظرية على ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق, ويلعب المستثمر المحلي والأجنبي دوراً هاماً في تفجير الأزمة المالية, وتشير الدراسات إلى أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه لديه معلومات أكبر من المستثمر الأجنبي, وفي الغالب فإن المستثمر الأجنبي يتبع المستثمر المحلي, أي أن المستثمرون الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين.

7- نظرية السيولة الزائدة: تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخل أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر, وهذا يعني أن تطارد كمية كبيرة من الأموال عدداً محدوداً من الأصول المالية.

8- نظرية أثر العدوى: أي انتقال الأزمات المالية والخاصة بأسعار العملة أو انهيار أسواق الأسهم وانتشارها في دول أخرى.

## الأسباب العامة للأزمات المالية العالمية

لا يوجد سبباً محدداً يمكن إعتباره أساسياً للأزمات المالية العالمية, ولكن هناك عدداً من الأسباب تتضافر معاً في وقت واحد لإحداث الأزمات ويمكن إيجازها كالتالي :

### 1\_ عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

ويعود ذلك إلى التقلبات في أسعار الفائدة العالمية كأحد أهم المصادر الخارجية المسببة لإندلاع الأزمات, والتقلبات في أسعار الصرف الحقيقية حيث تعتبر أحد أهم الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي سواءً كان ذلك سبباً مباشراً أو غير مباشر, ففي كثير من الأحيان تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلى إنتعاش النشاط الإقراضي بشكل خطير وإلى تراكم شديد للديون وإلى

الاستثمار المفرط في مجال العقارات دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات إلى الارتفاع الشديد, كذلك في حال إتباع السياسات المالية والنقدية الإنكماشية والتي تستهدف كبح جماح التضخم وإختلال الميزان الخارجي وتصحيح أسعار الأصول قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون وإلى إنخفاض قيمة الضمانات وإلى تزايد نسبة الديون المعدومة والتي تهدد البنوك بالإفلاس

## 2\_ إضطرابات القطاع المالي وتشوهاتة :

حيث التوسع في منح الإئتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وإنهيار أسواق الأوراق المالية الناجم عن إنتشار ظاهرة العولمة والإنتفاخ الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر تؤدي إلى إندلاع الأزمات المالية العالمية.

## 3\_ مكونات رأس المال :

كان لمكونات رأس المال الأثر البالغ في إندلاع الأزمات المالية ومنها أزمة العملات كما حدث ذلك في أزمة جنوب شرق آسيا عام (1997م) وأزمة المكسيك عام (1994م), حيث أدى الإعتماد الشديد على القروض قصيرة الأجل المستخدم لتمويل العجز الجاري الضخم لإندلاع الأزمة الاقتصادية, وعليه فإن الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر أمانا من الاقتراض الأجنبي قصيرة الاجل لما تضيفه من تزايد القدرة الإنتاجية للإقتصاد المضيف.

## 4\_ اتباع أسعار الصرف الثابتة:

تعتبر أسعار الصرف الثابتة بيئة ملائمة للأزمات, حيث تشجع على الاقتراض الاجنبي لسبب تجاهل المقترضين لمخاطر سعر الصرف وسواءً تم الاقتراض الخارجي مباشرة بمعرفة المشروعات المحلية أو بطريقة غير مباشرة من خلال وساطة المؤسسات المالية المحلية, فإن تزايد القروض بالعملات الأجنبية يساهم في تعرض الإقتصاد لمخاطر الصدمات الداخلية والخارجية ومن ثم لمخاطر الأزمات المالية.

## 5\_ العولمة المالية :

تشكل ظاهرة العولمة الاقتصادية من أهم التحولات والتطورات الاقتصادية على الصعيد العالمي في نهاية القرن العشرين, وهذا يعني بروز تقسيم عمل جديد للإقتصاد العالمي الذي يخضع للرقابة التقليدية, ولم يعد يؤمن بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وخاصة فيما يتعلق بإنتقال السلع

والخدمات ورأس المال على الصعيد العالمي, واهمها العولمة المالية والتي تُعرف بالإستثمار المالي؛ وهي ظاهرة مرتبطة بالنمو والتطور الرأسمالي أو التراكم المضطرد في رأس المال وتعني زيادة حركية أو حرية إنتقال رؤوس الأموال وبدون قيود بين الدول أو على الصعيد العالمي.

وتاريخياً وُجدت العولمة المالية تطورها الفكري لأول مرة في كتابات عالم السوسولوجي الكندي مارشال ماك لوهن, الذي صور العلاقات في إطار مفهوم القرية الكونية. وكذلك إنتقال العالم من مرحلة القرية العالمية إلى مرحلة المدينة العالمية التي يقطن فيها الفقراء والأغنياء ويوجد فيها الاستقرار والاضطرابات والتنظيم والعشوائية. وهناك من يُعرفها بأنها التوسع المتزايد في تدويل الإنتاج وتحول العالم بفعل التكنولوجيا وثورة المعلومات إلى سوق واحدة بلا قيود وبلا حدود ومرحلة تاريخية متقدمة من عالمية دائرة التبادل والتوزيع والسوق وعالمية الإنتاج.