

## المبحث الثالث

### النقود والسيولة الدولية

بعد قراءة هذا المبحث تتعرف على:

- النقود الدولية ومشاكل الإصدار.
- السيولة الدولية.
- مصادر السيولة الدولية.

نناقش في هذا المبحث وباختصار بعض القضايا النظرية، المرتبطة بالنقود والسيولة الدوليتين، لما لذلك من أهمية في معالجتنا اللاحقة لبعض أجزاء النظام المالي الدولي، وتحديدًا النظام النقدي. ونؤسس للموضوعات المتعلقة بالتمويل وسياسات الصرف وميزان المدفوعات.

#### النقود الدولية ومشاكل الإصدار

يمكن تعريف النقود الدولية بأنها العملة التي تتم بها التعاملات الدولية بالسلع والخدمات والأصول. ولأداء هذا الدور فهي تعمل كنقود وطنية، ووحدة حساب لتحديد الأسعار في التجارة الدولية؛ وهي وسيط في التبادل يقلل الحاجة إلى المقايضة المكلفة وغير الكفؤة؛ وهي مخزن للقيم. ولكي تصبح العملة الوطنية عملة دولية، يجب أن تكون قابلة للتحويل Convertible. والتعريف الواسع لقابلية التحويل يقتضي ضمان حرية شراء وبيع العملات الأجنبية لكل المقيمين وبأية كمية ولأية أغراض. وقابلية التحويل الكاملة للعملة الوطنية مطلوبة. عندها يمكن للأفراد أن يعقدوا ما يشاؤون من الصفقات.

لقد كان إصدار النقود على الدوام موضوعاً لتشكيلة من المواثيق والقواعد، التي تغيرت تاريخياً تبعاً للنظام المالي الدولي. وتنبثق الحاجة للمواثيق والقواعد في الإصدار (وطنيًا ودوليًا)، في جزء منها، إلى حالات فشل الأسواق Market Failure التي ارتبطت بذلك الإصدار. وفهم كامل للمشاكل المتعلقة بالإصدار على المستوى

الدولي، نحن بحاجة إلى استعراض حالات الفشل بشكل أوضح. ونشير بهذا الصدد إلى الحالات التالية:

- طبيعة السلعة العامة للنقد Public Good؛

- وجود اقتصاديات حجم في إصدارها Economies of Scale؛

- مشكلة الثقة أو المصادقية Confidence<sup>1</sup>.

ونناقش فيما يلي الحالات السابقة باختصار.

أولاً- يجب أن تتمتع النقود بخاصية السلعة العامة (وقد حدد ذلك على أنه الفرق بين قيمة وحدة أو ورقة نقد معين وتكاليف إنتاجها، فورقة من فئة واحد دولار مثلاً تكلف أقل بكثير من دولار). وبالتالي فإن منتج النقود يحصل على أرباح احتكارية، كما ويدفع مستخدمو النقود، أكثر من مجرد تكلفة الإنتاج. والسوق عادة لا يؤمن السلع العامة بسبب صعوبة جعل الأفراد يدفعون طوعاً لإنتاجها. وبنفس الوقت، من الصعب استثناء من لم يدفع من الحصول على هذه السلع. وتنتج السلع العامة في العادة من قبل سلطة مركزية، وتغطي تكاليف إنتاجها من حصيلة الضرائب. ويختلف الأمر بالنسبة للنقود إلى حد ما، حيث يدخل مفهوم السيادة كعنصر أساسي في تأمينها. كما أن وجود الأرباح الاحتكارية، يجعل من إنتاج النقود مسألة عامة أكثر منها خاصة.

ثانياً- النقود موضوع لاقتصاديات الحجم (أي كلما ازداد عدد الأفراد المستخدمين لعملة ما، كلما زادت المنفعة المتحصلة، على اعتبار أن إمكانية التبادل بين الأفراد ستزداد). ومع أن أغلب الدول قد انتقلت من نظام العرض التنافسي للنقود (نقود مختلفة تدور في مناطق مختلفة) إلى العرض الاحتكاري للنقود. وأخذت الحكومات دور العارض الوحيد للنقود في الاقتصاد. إلا أنه على المستوى الدولي، لم يكن هناك أبداً مصدر مركزي للنقود الدولية. ويبقى عرض العملات الدولية تنافسياً. ويرجع ذلك إلى سببين:

1. cf.

- Heather D. Gibson, Op.Cit. P7.
- McKinnon, R.I. (1979) *Money in International Exchange*. Oxford University Press, Oxford.
- De Grauwe, P. (1989) *International Money: post-war trends and theories*. Oxford University Press, Oxford.

١. ليس هناك حكومة دولية وبالتالي لا سلطة مركزية تقوم بعملية العرض؛
٢. الحكومات الوطنية لازالت تبقي الاحتكار على عرض العملات الوطنية مما يجعل من الصعب على العملات الدولية أن تحل محلها. والعواقب بالتالي من العرض التنافسي للعملات على المستوى الدولي هو القابلية المتزايدة لانتقال الأزمات. وقد سادت نفس الظاهرة على المستوى الوطني قبل أن تأخذ الحكومات أو المصارف المركزية مهمة إصدار النقود. وتأخذ الاختلالات على المستوى الدولي شكل التغيير في معدلات الصرف الحقيقية أو التوقعات بناء على المعدلات المستقبلية للصرف التي تدفع الحاملين للعملات الدولية لإعادة تقييم محتويات محافظهم.

**ثالثاً-** حددت المشكلة الأخيرة المرتبطة بإصدار النقود بموضوع الثقة. فالأفراد في اقتصاد ما يرغبون أساساً بحمل النقود، اعتقاداً منهم أن بالإمكان مبادلتها في وقت ما في المستقبل بسلع، وخدمات أو أصول. والمهم هنا هو فكرة أن النقود يجب أن تعمل كمخزن للقيمة وأن الأفراد لديهم الثقة بأن العارض لن يقوم بأي فعل، يترك تأثيراً سلبياً على قيمتها. ولكن ذلك قد لا يتوفر دائماً، خاصة وأن استخدام السياسات النقدية لتجنب تأثيرات الأزمات الدولية، قد يجعل من هذه السياسات النقدية متعارضة مع الأهداف المحلية أو الوطنية مما يترك تأثيره على قيمة النقود. إذا، فالمصدقية هامة على المستويين المحلي والدولي.

### السيولة الدولية

يعتبر مفهوم السيولة الدولية أوسع من مفهوم النقود الدولية، على الرغم من أنه يمكن المحاجة بأن النقود تمثل سيولة مطلقة. وحددت السيولة تقليدياً، على المستوى الدولي، بأنها مستوى الاحتياطيات المحتفظ بها من قبل السلطات النقدية الوطنية فقط. وقد لا يكون هناك مشكلة سيولة عند الحكومات على المستوى الوطني، حيث تستطيع طباعة النقود لملاقاة التزاماتها المحلية. أما على المستوى الدولي، فيجب أن تكون قادرة على تقديم ما يقبل الصرف دولياً لملاقاة التزاماتها (عجز ميزان المدفوعات

مثلاً). أو نظرياً على الأقل، أن تسمح بتعويم عملتها بحيث يصبح من السهل تداول العملة الوطنية دولياً.

ويحدد البعض السيولة الدولية على أنها مقدرة الدولة على تسوية الالتزامات الدولية أو على تمويل العجز في ميزان المدفوعات.<sup>1</sup> ويعتبر ذلك تعريفاً وظيفياً للسيولة الدولية. والسيولة بشكل أوسع تشمل كل الأصول المحتفظ بها من قبل الأفراد، والشركات، والمؤسسات المالية أو الحكومات في اقتصاد ما. وبهذا التعريف، فالسيولة الدولية لا تنفصل عن التدفقات المالية في الاقتصاد العالمي سواء عبر إعادة تدوير رؤوس الأموال من مناطق الفائض إلى مناطق العجز؛ أو حركات المضاربة في رأس المال؛ أو عبر عمليات المحفظة الدولية؛... إلخ.

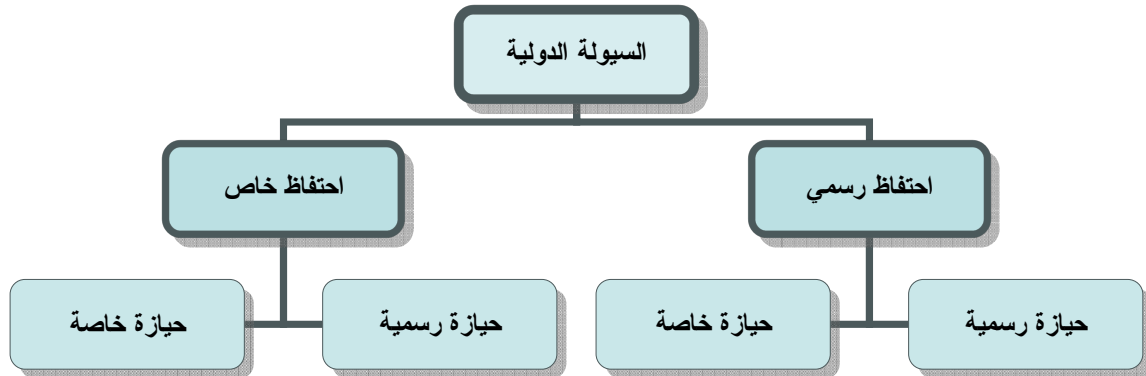
ومن المفيد أن نذكر هنا بعض خصائص السيولة الدولية. فعلى المستوى المحلي، تصبح محفظة أصول الأفراد، والحكومة أو الشركات أكثر سيولة عند استبدال الأصول ذات أجل الاستحقاق الطويل بأخرى أقصر أجلاً. مثل هذا التبديل في المحافظ يمكن أن ينظر إليه على أنه تبديل رأسي بين آجال الاستحقاق، وعملة الأصول تبقى نفسها. دولياً، يمكننا أن نسوق فكرة التبديل الرأسي حيث يستبدل الأفراد أصل ما بنفس أجل الاستحقاق ولكن بعملة مختلفة. في هذه الحالة يمكن للسيولة أن تزيد أو تنقص أو تبقى على حالها تبعاً لسعر العملة المحمولة الآن. ومع وجود العديد من العملات على المستوى الدولي فإن بعضها أكثر سيولة من الآخر، تبعاً لعمق السوق التي تحدد مستوى السيولة. ولا غرابة أن التبديل أسهل بين العملات التي لديها أسواق أعمق مما يتضمن تسويقاً أكبر للممتلكات الموجودة وتكلفة أقل لعمليات بيع أو شراء هذه الممتلكات، ومن الأسهل، بالتالي، تبديل سيولة المحفظة.

ويمكننا تقسيم مصادر السيولة الدولية إلى عدد من الفروع، لكل منها أنواعها المرتبطة معها في التدفقات المالية الدولية. وهذه المصادر ممثلة في الشكل رقم (١-١). فالسيولة الدولية يمكن أن يحتفظ بها أطراف خاصة (عبر المصارف الدولية،

1. cf.

- Heather D. Gibson, Op.Cit. P7.
- Williamson, J. (1977) *The Failure of World Monetary reform*. Nelson, Sunbury-on-Thames.

الشركات متعددة الجنسيات، الأفراد.. إلخ) أو رسمية (عبر السلطات النقدية في البلد المقصود). وكلا النوعين يمكن أن تكون حيازته من مصادر رسمية أو خاصة.<sup>١</sup>



الشكل رقم (١-١) أنواع السيولة الدولية

وتعتبر السيولة "احتفاظ خاص حيازة رسمية" Privately Held Officially Obtained الأوفر بين أنواع السيولة، ولا تلعب أي دور في النظام النقدي الدولي وبالتالي يمكن إهمالها. والمصادر الأخرى أكثر أهمية. ويعتبر الأفراد، والبنوك والشركات، الأطراف الرئيسية في سيولة "الاحتفاظ الخاص والحيازة الخاصة" Privately Held Privately Obtained. وتتم الحيازة هنا عبر أسواق الصرف الأجنبي إما بنتيجة عمليات تجارية أو صفقات في الأصول. وكانت الحكومات في الماضي، تتحكم بكل السيولة الدولية "احتفاظ خاص" عبر ضوابط التبادل (أو ضوابط رأس المال). ومع نهاية السبعينيات من القرن الماضي وإتباع أسعار الصرف المعمومة، أصبحت ضوابط التبادل أندر بين الدول الصناعية الرئيسية ونما التوسط المالي الخاص Private Financial Intermediation بسرعة. وبالنتيجة نمت السيولة الدولية "احتفاظ خاص وحيازة خاصة" بشكل كبير، وترافق ذلك بنمو التدفقات المالية الخاصة.

الفئة التالية من السيولة الدولية هي "الاحتفاظ الرسمي الخاص الحيازة" Officially Held Privately Obtained. فنمو الاقتراض الحكومي في أسواق رأس المال الدولية كان إحدى الخصائص الأهم لما بعد صدمة أسعار النفط ١٩٧٣. والعديد من الدول اقترضت لتكمل موجوداتها من الاحتياطيات الأجنبية ولتمول العجز في

<sup>1</sup> Heather D. Gibson, Op.Cit. P10.

موازينها الجارية Current Account Deficits. أخيراً، لدينا مقياس أكثر تقليدية للسيولة الدولية وهو "الرسمية الاحتفاظ والرسمية الحيازة" Officially Held Officially Obtained. وهذا يتضمن العملات الأجنبية المتحصلة من فائض ميزان المدفوعات، والاحتياطيات لدى صندوق النقد الدولي، وحقوق السحب الخاصة (SDRs) والذهب. وستجد المفاهيم السابقة توضيحاً وشرحاً وافياً لها عند تعرضنا لميزان المدفوعات في الفصول اللاحقة.

## المبحث الرابع

### أهمية التمويل الدولي

بعد قراءة هذا المبحث يجب أن تكون قادراً على:

- الأهمية المتزايدة للتمويل الدولي.
- نمو الإقراض المصرفي الدولي.
- أهمية المصدر والتنوع في التمويل الدولي.

#### الأهمية المتزايدة للتمويل الدولي (الأسواق والأدوات)

تتنوع الأطراف الداخلة في التمويل الدولي بين وكلاء (Agents) غالباً حكومات، شركات، مصارف، وكالات ومنظمات أو هيئات دولية وإقليمية؛ وأفراد (Individuals). ويجب تأكيد اختلاف أهمية التدفقات الدولية في السلع ورأس المال، واختلاف تأثيرها بالتالي، على مستويات حياة الأفراد والدول مع التحرير المتصاعد Liberalization لهذه التدفقات وانكماش "الفضاء الاقتصادي" Economic Space. وترجع الأهمية المتزايدة للتمويل الدولي إلى عوامل عديدة، لعل من أهمها:

- العولمة المتنامية لأسواق المال والأصول الحقيقية؛
- التقلبات المتزايدة في أسعار الصرف.<sup>1</sup>

لقد عملت التدفقات المتنامية لرؤوس الأموال بين مختلف دول العالم، على إيجاد تقارب في معدلات العائد بين مختلف المناطق. كما ازدادت فرص الإقراض والاقتراض، مما يسمح للدول التي تمر بأوقات صعبة أن تقترض لدعم الاستهلاك المحلي وتسدد في أوقات الازدهار. ولكن هذه المنافع من تزايد تدفقات رؤوس الأموال، يقابلها تكاليف أو ثمن للعولمة، يتمثل في زيادة مخاطر الصرف الأجنبي Foreign Exchange risk ومخاطر بلد الاستثمار أو البلد المقترض Country risk.

---

1 Maurice D. Levi, Op.Cit. . P.15.

لقد أصبحت أسعار الصرف شديدة التقلب، حتى أن درجة مخاطرة الصرف قد زادت بشكل أكبر من معدلات زيادة التجارة والاستثمار الدوليين.<sup>1</sup> ويجدر التنويه إلى أن العولمة قد ترافقت مع زيادة في ما يسمى "الأموال الساخنة" Hot Money التي تقفز من مركز مالي دولي إلى آخر بحثاً عن العائد الأعلى. وبنتيجة تقلبات أسعار الصرف المتزايدة، كان هناك نمواً موازاً في أهمية فهم طرق إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف والفائدة.

وللتدليل على الأهمية المتزايدة للتمويل الدولي، نتناول ببعض التفصيل، نمو الإقراض المصرفي الدولي وتغير مكونات هذا الإقراض وكيفية حسابه على أن ندرسه بشكل أوسع في فصول لاحقة.

### نمو الإقراض المصرفي الدولي

يبين الجدول رقم (١-١)، المعطيات المتوفرة عن الإقراض المصرفي الدولي International Bank Lending لإحدى السنوات.<sup>2</sup> ويظهر البند الأول المطالبات المصرفية الدولية لجميع الدول Total cross-Border Bank Claims، وهي تمثل قروضا أعطيت لمقترضين غير مقيمين، ويمثل البند الثاني حجم المطالبات المحلية بالعملات الأجنبية Local Claims in Foreign Currency، على اعتبار أن هذه العملة قد تحصّلت في أوقات سابقة من مصادر أجنبية، وبالتالي فهي تمثل إقراضاً دولياً. ويظهر البند الثالث مجموع البندين الأول والثاني (إجمالي الإقراض المصرفي الدولي) Gross international Bank Lending.

ولتحديد صافي الإقراض المصرفي الدولي Net international Bank Lending (البند الرابع) يتوجب علينا طرح الودائع بين المصارف Interbank Deposits. ولتوضيح ذلك نفرض أن مصرفاً بريطانياً قد أعطى قرضاً قيمته ٥ مليون دولار لمصرف سوري، وقام المصرف السوري وبنفس الوقت، بمنح المصرف

1. Maurice D. Levi, Op.Cit. . P8.

2. Bank for International Settlements, 2004- Consolidated banking statistics for the second quarter of 2004(Basel, Switzerland: BIS October, 2004), Tables.

البريطاني قرضاً قيمته ٤ مليون دولار، فإن صافي التدفق الدولي من بريطانيا يعادل ١ مليون دولار فقط في حين أن إجمالي التدفق يعادل ٩ مليون دولار.

الجدول رقم (١-١)

| المطالب<br>المصرفية<br>الدولية (A) | المطالب المحلية<br>بالعملات الأجنبية<br>(B) | إجمالي الإقراض<br>المصرفي الدولي | الودائع بين<br>المصارف<br>(C)) | صافي الإقراض<br>المصرفي الدولي |
|------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 9,665.4                            | 1,382.8                                     | 11,048.2                         | 5,563.2                        | 5,485.0                        |

ويتشكل إجمالي الإقراض المصرفي الدولي من عدة مكونات تتمثل بالتالي:

- قروض المصارف المحلية لغير المقيمين بالعملة المحلية، كأن يمنح مصرف سوري قرضاً بالليرة السورية لشركة مالىزية ترغب بشراء سلع من سورية؛
  - قروض المصارف المحلية بالعملة الأجنبية لغير المقيمين، كأن يعطي مصرف سوري قرضاً بالدولار الأمريكي لشركة يابانية تريد شراء النفط من مصدر سعودي يرغب بتسوية الصفقة بالدولار؛
  - قروض المصارف المحلية بالعملة الأجنبية للمقيمين، كأن يمنح مصرف سوري قرضاً بالدولار الأمريكي لمواطن سوري يرغب بشراء أدوات الخزنة الأمريكية.
- يطلق على البند الأول في الأدبيات الاقتصادية الإقراض المصرفي الدولي التقليدي Traditional Foreign Bank Lending.<sup>١</sup> وهو يمثل حالة قيام المصارف بمنح قروض بالعملة المحلية لغير المقيمين، أفراداً أو مؤسسات، لتمويل التجارة الدولية. ويمثل البنود التاليان المكون المتنامي والحديث نسبياً، وهما حالة تداول العملة خارج حدود الدولة المصدرة لها (وهي الدولار الأمريكي في أمثلتنا أعلاه). ويسمى السوق المشار إليه، سوق اليورودولار Eurodollar Market وسنناقشه في الفصول القادمة بشكل موسع.

**الإطار رقم (١-٥).** يفهم من مصطلح "العولمة"، التي تحتل الكثير من المعاني، توسع التجارة الدولية، أو نمو الأعمال الدولية الطابع، إلى المشاريع المشتركة الدولية Joint

1.Dennis R. Appleyard, and Alfred J. Field, JR., 2001- International Economics.P.465

Ventures ونمو الاعتماد المتبادل عبر تدفقات رؤوس الأموال وغير ذلك. وعند التركيز على معنى الاعتماد المتبادل، وهو ما يهمننا، فإن بالإمكان استعراض مؤشرات كثيرة للتدليل على حجم تدفقات رؤوس الأموال المرتبطة بتلك الوثائق المتسارعة للعولمة. ويوضح الجدول التالي بعضاً من هذه المؤشرات، التي نكتفي بإيرادها كما هي على اعتبار أننا سندرسها لاحقاً.<sup>1</sup>

المبالغ بمليارات الدولارات الأمريكية

| Q2 2004     | Q4 2003 | Q4 2002 | Q4 2001 | Q4 2000 | Q4 1999 | Q4 1998 |                                |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------|
| 523.4       | 345.3   | 314.8   | 330.2   | 402.8   | 286     | 218.4   | القروض المشتركة                |
| 12778.7(09) | 11673.4 | 9192.3  | 7503.7  | 6364.1  | 5353.8  | 4285    | أوراق الدين الدولي             |
| 12157.5(09) | 11104.1 | 8754.6  | 7106    | 5870.3  | 4994.6  | 4052    | السندات المصدرة                |
| 45.2        | 55.5    | 18.3    | 35.1    | 65.6    | 75.7    | 31.4    | الأسهم الدولية المعلنة الإصدار |
| 220058      | 197167  | 141665  | 111178  | 95200   | 88202   | 80309   | المشتقات عبر (OTC)             |

لقد حصل تطور هائل في الأدوات المالية الموجهة للسوق الدولية، كنوع من الاستجابة للزيادة الكبيرة في الاستثمار والتجارة الدوليين. ويمكن أن نذكر كمثال على ذلك، الصناديق التبادلية العالمية Mutual Funds، أو الصناديق المحلية بتنوع عالمي Diversification. لقد اعتبرت شعبية هذه الأدوات في العقد المنصرم، دلالة على عولمة الأسواق المالية. فهي تستقطب المستثمرين المهتمين بالاستفادة من الفرص في ما يسمى "الأسواق الناشئة"، كذلك الحال في الاقتصادات الناضجة. ويطلق على الصناديق صفة الدولية International، إذا كانت مكوناتها أجنبية فقط. بينما الصناديق العالمية Global، تضم مكونات أجنبية ومحلية. وينطبق الشيء نفسه على الأوراق المالية، ففي السنوات الأخيرة، تحولت الأقسام الدولية في شركات الأوراق المالية، إلى مراكز ضخمة متزايدة الأرباح. كما شهدت أسواق العقارات وغيرها من الأسواق تحولاً كبيراً بفعل تسارع ظاهرة العولمة.<sup>2</sup>

1. Bank for International Settlements, Op.Cit, PP.9-42.

2 . Maurice D. Levi, Op.Cit, P. 8.

وكما أسلفنا، ينطوي التمويل الدولي على تدفقات رؤوس الأموال بين أطراف مختلفة. وتختلف أهمية تدفقات رؤوس الأموال هذه باختلاف الأطراف المصدرة والمتلقية من جهة، وباختلاف نوعية رأس المال المتدفق من جهة أخرى. وفيما يلي سنركز حديثنا عن هذه الأهمية بالنسبة للدول المستوردة والمصدرة لرؤوس الأموال.

### **أهمية المصدر والنوعية في التمويل الدولي**

#### **جانب الدول المتلقية (المستوردة) لرأس المال**

كما أسلفنا سابقاً، فإن الدول قد تقترض من الخارج لدعم الاستهلاك المحلي، والمحافظة على مستوى المعيشة عند مستوى معين. فإذا كانت الموارد الخارجية للدولة غير كافية لتمويل الواردات الاستهلاكية فإن الاعتماد على القروض والمنح يصبح أمراً لا مفر منه، ذلك أن الزيادة في الواردات عن حصة الدولة من الصادرات يؤدي إلى وجود فجوة في موارد الصرف الأجنبي ولا بد من سد هذه الفجوة، إما عن طريق السحب من الاحتياطيات الخارجية المملوكة للدولة، أو الاقتراض الخارجي. وعادة ما يتم اللجوء إلى الاقتراض إذا كان مستوى الاحتياطيات الخارجية لا يسمح بسحب المزيد.

وتهدف الدول المتلقية، من حصولها على رؤوس الأموال تدعيم البرامج والخطط الاقتصادية لديها، أو مواجهة العجز في موازين مدفوعاتها وسد الفجوة بين المطلوب من الاستثمارات والمحقق من المدخرات. ولا توجد دولة في العالم لم تعتمد على التمويل الخارجي خلال المراحل المختلفة للنمو الاقتصادي. وتقترض معايير العقلانية الاقتصادية أن تقترض الدولة من الخارج، لتمويل الاستثمار لا الاستهلاك، وأن يستخدم هذا الاستثمار على نحو كفؤ وبدرجة تؤدي إلى زيادة الإنتاج والإنتاجية وزيادة الصادرات. أي أن القروض الخارجية يجب أن تدعم الطاقة الإنتاجية وتزيد مقدرة المجتمع على تأمين القطع الأجنبي اللازم لدفع فاتورة الواردات وخدمة الديون الخارجية في نفس الوقت.

**الإطار رقم (١-٦).** لو فرضنا أن معدل النمو المستهدف في دولة ما هو ١٠% مثلاً، فهذا يعني أن معدل الاستثمار اللازم لتحقيق معدل النمو المستهدف هو ٢٠%، وذلك

بافتراض أن معامل رأس المال/الناتج، هو  $1/2$  أي أن كل وحدة إضافية في الناتج القومي تتطلب استثمار ٢ وحدات من رأس المال. وحيث إن معدل النمو المطلوب تحقيقه في الناتج هو ١٠% فإن معدل الاستثمار يصبح ٢٠%. فإذا كان معدل الادخار المحقق محلياً هو ١٢% مثلاً فإن الدولة المعنية يمكن أن تختار بين بديلين. يتمثل الأول في عدم الاقتراض والاعتماد على الذات في تمويل الاستثمار وهذا يشير إلى ضرورة تخفيض معدل النمو المستهدف ليصبح ٦% فقط، أما البديل الثاني فهو الحفاظ على معدل النمو عند مستوى ١٠% وفي هذه الحالة لابد من الاعتماد على العالم الخارجي في تمويل الفرق بين الاستثمار المطلوب والادخار المحقق وهو ٨% (٢٠%-١٢%).

إذا فالعبرة ليست في مصدر التمويل الدولي، بل في الكيفية التي يتم بها تخصيصه واستخدامه. فهي التي تؤدي إلى رفع مقدرة الدولة على سداد أعباء هذا التمويل أولاً. فالتمويل الخارجي يصبح تمويلاً سهلاً، مهما بلغت الأعباء والالتزامات الخارجية التي يترتبها على الدولة المتلقية، إذا ما تم تخصيصه للقطاعات المنتجة لسلع قابلة للتصدير، وإذا ما تم استخدامه بأكبر قدر ممكن من الكفاءة. وقد يكون التمويل الخارجي تمويلاً بشروط سهلة، غير أنه يصبح صعباً من منظور كفاءة تخصيصه واستخدامه.

كما قد تعلق الدولة أهمية كبيرة على التمويل الخارجي في شكل استثمارات أجنبية مباشرة، على اعتبار أن الاستثمارات المباشرة توفر تكنولوجيا متطورة وخبرات إدارية عالية بالإضافة إلى تفاعل المشروعات الممولة من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الأسواق الدولية وهو ما يعني إمكانية زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتصدير، الأمر الذي يؤدي إلى تحسن الوضع الخارجي للاقتصاد الوطني. كما أن هذه الاستثمارات بما لها من قدرات كبيرة وخبرات متميزة ودراسات تمهيدية جادة للمشروعات التي تتجه إليها قد تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للدولة من ناحية وتوفير فرص تشغيل من ناحية أخرى، وتحسين جودة الإنتاج من ناحية ثالثة وزيادة الصادرات ورفع طاقة الدولة على خدمة أعباء التمويل الخارجي من المصادر الأخرى من ناحية رابعة.

## أهمية المصدر والنوعية في التمويل الدولي

### جانب الدول المانحة (المصدرة) لرأس المال

يؤكد بعض الاقتصاديين على أن "المساعدات الاقتصادية تعتبر أداة من أدوات القوة السياسية للدولة المانحة".<sup>1</sup> وتعلق الدول التي تمنح قروضاً رسمية لدول أخرى أهمية كبيرة على هذه القروض في تصريف الفوائض السلعية لديها وزيادة صادراتها وتشغيل جانب كبير من شركاتها الوطنية في أعمال النقل والوساطة والتأمين والمقاولات وبيوت الخبرة المختلفة فيها. ومن المعروف أن القروض الرسمية الثنائية ترتبط بضرورة إنفاقها في أسواق الدول المانحة (باستثناء حالات قليلة جداً يتم فيها منح قروض نقدية ولأهداف خاصة).

يقصد مما سبق قوله أن اتفاق دولة ما مع أخرى للحصول على قرض منها لا يعني أن الدولة المانحة ستقدم قرضاً نقدياً تستخدمه الدولة المقترضة في تمويل وارداتها بحرية كاملة والشراء من أي سوق من الأسواق الدولية وفقاً للأجود والأرخص. وقد ترى الدولة المانحة ضرورة تحقيق مجموعة من الأهداف غير السياسية وتتمثل في تحسين صورتها أمام المجتمع الدولي، هذا بالإضافة إلى حماية مصالح بعض القطاعات الإنتاجية لديها كالقطاع الزراعي الذي ينتج كميات كبيرة يؤدي عدم تصديرها إلى انخفاض أسعارها وإصابة المنتجين الزراعيين بأضرار جسيمة. ولهذا فإنه يمكن التخلص من هذه الفوائض السلعية عن طريق منح القروض والمعونات الخارجية. وبالنسبة للقروض التي تمنح لتمويل معدات وسلع استثمارية أو لتمويل مشروعات البنية الأساسية عادة ما تشترط الدولة المانحة ضرورة تحميل المشروع الممول بهذه القروض، تكاليف النقل والتأمين الخاصة بأجور ومرتببات الخبراء والفنيين الذين ترسلهم الدولة المانحة من مواطنيها لتركيب المعدات والإشراف على تنفيذ المشروع وتشغيله.

ونظراً للتغيرات التي حصلت في ما كان يسمى دول أوربة الشرقية في النصف الثاني من ثمانينيات القرن الماضي. فقد بدأت عملية إعادة نظر في برامج المساعدات

---

1. عادل المهدي. ١٩٩١ - التمويل الدولي. العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، ج م ع. ص ٩ - ١٣.

الموجهة إلى الدول النامية من قبل الولايات المتحدة ودول أوربة الغربية واليابان. وساد الرأي بأن المساعدات المقدمة إلى تلك الدول لم ينتج عنها تحسن يذكر في اقتصاداتها لا بل أن الأوضاع قد زادت سوءاً، خاصة بعد أن تراكمت ديونها وقلت مقدرتها على السداد. وبالنتيجة اعتبرت السياسات المتبعة من قبل الدول النامية هي السبب في تدني الإنتاجية وضياح المعونات الخارجية. وساد العقد الأخير اتجاه خفض المساعدات للدول النامية لصالح زيادتها لدول الكتلة الشرقية سابقاً أو ما سمي آنذاك اقتصادات الانتقال .Transition Economies

أما بالنسبة للتمويل الدولي **متعدد الأطراف** وهو رأس المال الذي يتدفق من المؤسسات الدولية والإقليمية، فإنه يخضع في جانب من تحركاته أيضاً للأهداف والدوافع السياسية من جانب الدول المسيطرة على هذه المؤسسات. وترجع هذه السيطرة في الواقع إلى نصيب الاقتصادات الكبيرة في هذه المؤسسات، فهي عادة صاحبة النصيب الأكبر في رأسمالها، وتعكس حصة الدولة في رأسمال المؤسسة القوة التصويتية لهذه الدولة ومن ثم إمكانية التأثير في قراراتها وتوجيهها بما يتفق مع مصالحها السياسية والاقتصادية.