

جمهورية مصر العربية



معهد التخطيط القومى

سلسلة مذكرات خارجية

مذكرة خارجية رقم (١٤٩٦)

الاتجاهات المعاصرة فى التجارة الدولية

الدول النامية فى مواجهه الدول المتقدمة

١ - قضية الدين الخارجى

إعداد

د / السيد عبد المعبود ناصف

فبراير ١٩٨٩

جمهورية مصر العربية - طريق صلاح سالم - مدينة نصر - القاهرة - مكتب بريد ١١٧٦٥

A.R.E Salah Salem St. Nasr City , Cairo P.O.Box : 11765

تقديم

تمثل الدراسة الحالية مكوناً رئيسياً من بحث مركز العلاقات الاقتصادية الدولية بالمعهد للنام البحى ١٩٨٨/٨٧ تحت عنوان : الاتجاهات المعاصرة فى التجارة الدولية - الدول النامية فى مواجهة الدول المتقدمة . وقد ارتأى المركز أن يتناول الاتجاهات المعاصرة فى التجارة الدولية من ضوء القضايا التالية كمكونات رئيسية للبحث مع تمهيد لها بدراسة عن التطورات الحديثة فى نظريات التجارة الدولية :

- ١ - قضية الدين الخارجى
- ٢ - قضية معدلات التبادل
- ٣ - قضية الحماية الدولية فى العالم الصناعى
- ٤ - قضية الاستثمار الأجنبى المباشر

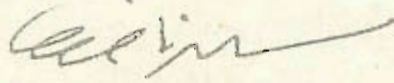
وقد اقتصر البحث فى مرحلته الأولى (١٩٨٨/٨٧) على المستوى التحليلى الأول : الدول النامية فى مواجهة الدول المتقدمة ، لتساعد نتائج البحث على هذا المستوى فى طي القضايا السابقة على مستويين تحليليين آخرين من خلال الإجابة على السؤال التالى : ما الحل إزاء القيود المفروضة على تنمية ونمو الدول النامية بسبب تزايد عبء الدين الخارجى ، تدهور معدلات التبادل ، تزايد الحواجز الصناعية فى الدول المتقدمة أمام صادرات الدول النامية ، وتدهور صافى تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر ؟ وتتوقف الإجابة على هذا التساؤل الكبير على الأساس على نتائج بحث القضايا السابقة على المستوى التحليلى الثانى : التجمعات الإقليمية فى الدول النامية فى مواجهة الدول المتقدمة وأيضاً على المستوى التحليلى الثالث . لذلك يدراسة القضايا السابقة لكل دولة على حدة : Case by Case مصر (مثلاً) فى مواجهة الدول المتقدمة . إلا أن تصنيف مستويات التحليل

السابقة لا يعني أن تحليل القضية ورسم السياسة الاقتصادية المتعلقة بها على مستوى كل دولة ينفصل عما يحدث في التجمعات الإقليمية أو في أن نظام عالم جديد تشارك في تكوينه الدول النامية مستقبلا .

وقد آثرت البحث مناقشات الهيئة العلمية بالمعهد خلال سمينار المركز الذي عقد بتاريخ ١٩٨٨/٦/٢٦ ، خصوصا فيما يتعلق بجانب رسم السياسة الاقتصادية في نطاق كل قسمة من القضايا المطروحة . وفي ختلة المركز للأعوام القادمة أن يحاود دراسة القضايا السابقة على المستوى التحليلي الثاني والمستوى التحليلي الثالث .

وأخيرا أتقدم بكل الشكر إلى أعضاء الهيئة العلمية بمركز العلاقات الاقتصادية الدولية على التعاون المستمر من أجل إنجاز ختلة عمل المركز .

مدير مركز العلاقات الاقتصادية الدولية
أ . د . السيد عبد المعبود ناصف



فبراير ١٩٨٩

المحتويات

صفحة

١	<u>الفصل الأول : أبعاد أزمة الدين الخارجى</u>
١	١ - منشأ الدين الخارجى عجز فى موازين العمليات الجارية للدول المدينة:
٢	التدفقات العالية الجديدة
٦	٢ - عدم قدرة الدول النامية على علاج الخلل الهيكلى فى موازين العمليات الجارية مع الخارج أدى الى تراكم الدين الخارجى : الدين الخارجى القائم
١١	٣ - الاتجاه العام نحو تقلص صافى الموارد العالية المحولة من الخارج للدول النامية مع زيادة عبء خدماتها
١٥	٤ - العوامل الحاكمة لعرض التدفقات العالية من الخارج لا تسيطر عليها الدول النامية
١٥	٤/أ - تكاليف الاقتراض من المصادر الرسمية والمصادر الخاصة ..
١٨	٤/ب - العوامل الحاكمة للتدفقات العالية من الخارج
٢١	٥ - خدمة الدين الخارجى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول المدينة
٢١	٥/أ - الدول الأفريقية جنوب الصحراء
٢٥	٥/ب - كبريات الدول المدينة
٢٧ خلاصة الفصل
٢٩	<u>الفصل الثانى : الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجى</u>
٣٠	<u>أولا : الأسباب الرئيسية المشتركة لأزمة الدين الخارجى فى الدول النامية المدينة</u>
٣٠	١ - مجموعة الأسباب الخارجية
٣١	٢ - مجموعة الأسباب الداخلية

صفحة

٣٣	<u>ثانيا : اختلاف الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجى وفق الحالة التطبيقية</u>
٣٣	١ - اطار التحليل
٤٠	٢ - حالة المكسيك
٤٤	٣ - حالة كوريا الجنوبية
٤٦ خلاصة الفصل
٤٨	<u>الفصل الثالث : أساليب تخفيف الأزمة</u>
٤٨	<u>أولا : إعادة الجدولة وربط خدمة الدين الخارجى بميكانيكيات جديدة</u>
٤٩	١ - نادى باريس
٥٠	٢ - اللجان الاستشارية للبنوك التجارية
٥٥	<u>ثانيا : زيادة الموارد المالية المحولة الى الدول المدينة مباشرة أو بطريق غير مباشر من خلال خصم نسبة من هذه الديون</u>
٥٩	<u>ثالثا : زيادة سيولة محفظة الاستثمارات المالية للبنوك العالمية الدائنة</u>
٦٠	<u>رابعا : برامج التثبيت والتكيف الهيكلى</u>
٦٥ خلاصة الفصل
٦٦ خصصة المحرمات

المقدمة

حظى موضوع مديونية الدول النامية تجاه الدول المتقدمة باهتمام كبير ضمن الاطار الأوسع لتطوير نظام عالمي جديد يضمن توازن المصالح الاقتصادية لكافة دول العالم غنياً وفقيراً • وتركزت دراسة الموضوع في البداية حول حجم الدين وهيكله وعبء خدمته والتي تشكل استنزافاً لموارد الدول المدينة ومن ثم تباطؤاً في عمليات التنمية بها • وامتد النقاش لاحقاً لتحديد مسؤولية كل من الطرفين - الدائن والمدين - في تفاقم مشكلة الدين الخارجى من خلال دراسة أسبابها ومن ثم توزيع أعباء الحل على كل من الطرفين • وبالطبع اختلفت الآراء • ومثلت تلك المحاولات المستوى التحليلى الأول لمشكلة المديونية الخارجية •

وتطورت مشكلة المديونية الخارجية الى أزمة عندما أعلنت المكسيك - وهى من كبريات الدول المدينة - عدم قدرتها على خدمة دينها الخارجى عام ١٩٨٢ • من هنا تبلور المستوى التحليلى الثانى لمشكلة المديونية الخارجية : دراسة الجدارة الائتمانية للدول المدينة Creditworthiness ويعنى هذا المستوى بتحديد امكانية كل دولة فى خدمة ديونها الخارجية فى الأجل الطويل من خلال دراسة عوامل النمو فى الثروة القومية استناداً الى نظرية الأصول Asset (Wealth) theory • وتركز الأبحاث الجارية الآن على هذا المستوى من دراسة مشكلة الدين الخارجى على تطوير مناهج التحليل واختبار صحتها •

ويقع البحث الحالى ضمن بحوث المستوى التحليلى الأول • ويخرج بنتيجة مؤداها أن توثيق المشكلة من حيث أبعادها وأسبابها (ومن ثم طرق علاجها) لا يمكن أن يضع خطاً فاصلاً بين مجموع العوامل الداخلية والعوامل الخارجية المسؤولة عن المشكلة نظراً لتداخل المجموعتين • ويرتب ذلك أن تؤخذ النتائج التى ترجح مجموعة على حساب مجموعة أخرى بحذر شديد • والأجدر أن ترغى دراسة المشكلة الى المستوى الثانى من التحليل • وفى حدود معلوماتنا تخلو المكتبة العربية من دراسات بهذا المستوى •

ويفسر اقتصار البحث على المستوى الأول بأنه جزء من دراسة جماعية قام بها مركز العلاقات الاقتصادية الدولية - معهد التخطيط القومي عن "القضايا المعاصرة في التجارة الدولية - الدول النامية في مواجهة الدول المتقدمة" وفي دراسة بهذه العمومية لا تصلح معالجة مشكلة المديونية الخارجية في اطار المستوى التحليلي الثاني الذى يهتم بدراسة كل حالة على حدة (دولة بدولة) . وتأمل أن يتم الجزء الثانى من الدراسة الحالية "القضايا المعاصرة في التجارة الدولية : مصر في مواجهة الدولة المتقدمة" .

الفصل الأول

أبعاد أزمة الدين الخارجي

الفصل الأول

أبعاد أزمة الدين الخارجى

اخترنا المنهج الوصفى فى عرض أفكار هذا الفصل المخصص لتعريف القارىء بأبعاد أزمة الدين الخارجى دون الدخول فى أية تفصيلات حول العوامل الرئيسية وراء هذه الأزمة ، حيث يهتم بذلك الفصل الثانى • ويمكن حصر خمس أبعاد لهذه الأزمة هى :

- ١ - منشأ الدين الخارجى عجز فى ميزان العمليات الجارية للدول المدينة •
- ٢ - عدم قدرة الدول النامية المدينة على علاج الخلل الهيكلى فى موازين العمليات الجارية أدى الى تراكم الدين الخارجى •
- ٣ - الاتجاه العام نحو تقلص صافى الموارد المالية المحولة من الخارج للدول النامية مع زيادة عبء خدماتها •
- ٤ - العوامل الحاكمة لعرض التدفقات المالية من الخارج لا تسيطر عليها الدول النامية المدينة •
- ٥ - خدمة الدين الخارجى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول المدينة •

وقبل البدء فى توثيق الأبعاد الرئيسية لأزمة الدين الخارجى ، يجب التنويه بمشكلة البيانات المترتبة على تعدد المصادر الاحصائية لمديونية الدول النامية تجاه العالم الخارجى (الدين الخارجى) • وأبرز هذه المصادر البنك الدولى للإنشاء والتعمير IBRD ، صندوق النقد الدولى IMF ، بنك التسويات الدولية BIS ، والمنظمة الأوروبية للتعاون والتنمية الاقتصادية OECD ، وغيرها • واختلاف المصادر يعنى اختلافاً فى شمول الاحصاءات لعدد الدول النامية المدينة ، اختلافاً فى سنوات الحصر ، واختلافاً فى مفاهيم الأنواع المختلفة من التدفقات المالية التى تمول عجز العمليات الجارية للدول النامية المدينة • ولذلك سيجد القارىء عدة جداول احصائية من مصادر مختلفة توثق الأبعاد الرئيسية للدين الخارجى عند تدفقه Flow (تغيرات) و / أو عند الحديث عن رصيده القائم STOCK ، مع محاولة وضع مفاهيم مستقرة للبنود الواردة فيها •

ولنبداً الآن بعرض البعد الأول .

١ - منشأ الدين الخارجى عجز فى موازين العمليات الجارية للدول المدينة : التدفقات العالية الجديدة

اننا نحينا الصعوبات الاحصائية جانبا ، وجدنا أن نقطة للبدء فى قيام الدين الخارجى لأية دولة نامية تتمثل فى عجز ميزان العمليات الجارية لميزان مدفوعاتها . فحصيله التصديـر (السلعى والخدمى) من النقد الأجنبى لا تغطى فاتورة الواردات (السلعية والخدمية) . ان هناك فجوة فى موارد النقد الأجنبى تحتاج الى تمويل خارجى . ولن نتوقف هنا لشرح أسباب هذه الفجوة التى قتلت بحثا فى اقتصاديات التخلف والتنمية والتى يقف عندها كتاب المديونية الخارجية طويلا لتوزيع المسئولية بين الدول المدينة والدول الدائنة عند بحث أسباب أزمة الدين الخارجى ، ويكفى القول هنا بأن التدفقات المالية التى تسد عجز ميزان العمليات الجارية تشمل الاقتراض من العالم الخارجى التدفق الطقائى Atonomous للاستثمار الأجنبى المباشر ، والهبات . ولا يرتب النوع الأخير من التدفقات المالية أية التزامات فى السداد ، بينما يترتب على الاقتراض سداد الفوائد وأصل القرض ، وتمثل التحويلات من الأرباح الناجمة من الاستثمار الأجنبى المباشر تدفقات ماليا الى الخارج . ويصور جدول (١) طرق تمويل العجز فى ميزان العمليات الجارية لمجموعة الدول النامية خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٨٤ .

جدول (١) ميزان العمليات الجارية وتمويله في الدول النامية

(تدفقات بالبلليون دولار)

السنة							البند
١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	١٩٧٣	١٩٧٠	
٣٥,٦	٥٦,٧	١٠٠,٤	١٠٥,٦	٦٧,٨	٩,١	١٢,٦	عجز ميزان العمليات الجارية
١٢,٠	١١,٨	١١,٢	١٢,٢	١١,٦	٤,٧	٢,٤	تحويلات رسمية (١) (+)
٥٠,٢	٤٨,٨	٦٣,٦	٧١,٨	٥٨,٤	١٦,٣	٨,٢	قروض متوسطة وطويلة الأجل (+)
(٢٥,٦)	(٢٠,٨)	(٢١,٨)	(٢١,٦)	(٢١,٦)	(٥,٩)	(٣,٦)	- رسمية (٢)
(٢٤,٦)	(٢٧,٩)	(٤١,٨)	(٥٠,٠)	(٣٦,٨)	(١٠,٤)	(٤,٦)	- خاصة (٣)
٩,٤	١٠,٣	١٣,٢	١٤,٩	١٠,٦	٤,٤	٢,٣	صافي الاستثمار الأجنبي الخاص (٤) (+)
٧١,٦	٧٠,٩	٨٨,٠	٩٨,٩	٨٠,٦	٢٥,٤	١٢,٩	اجمالي الموارد المحولة
٣٨,٠	١٤,٢	١٢,٤ (-)	٧,٦ (-)	١٢,٨	١٦,٣	٠,٣	بنود موازنة (٥) [(+) تدفق الى الداخل ، (-) تدفق الى الخارج]

المصدر : البنك الدولي ، تقرير التنمية في العالم ١٩٨٥ ، ص ١٨ .

ملاحظات : (١) هبات .

(٢) قروض ثنائية بين الحكومات وقروض متعددة الأطراف مثل قروض المنظمات الدولية والبنوك الاقليمية .

(٣) معبأة من أسواق المال العالمية وفق ظروف العرض والطلب .

(٤) التدفق من الاستثمار الأجنبي الخاص مطروحا منه تحويلات الأرباح .

(٥) من ضمنها قروض قصيرة الأجل ، اخطاء القياس والحذف ، والتغييرات في

الاحتياطيات النقدية الدولية للدول النامية .

وبلاحظ ما يلي :

أ - تمثل التحويلات الرسمية (هبات) بالإضافة الى الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة تتراوح بين ٢٧ - ٢٦% من اجمالى تدفق الموارد المحولة .

ب - تمثل مدفوعات الفوائد على القروض متوسطة وطويلة الأجل وفق جدول (أ/١) نسبة تتراوح بين ٢٠ - ٨١% من اجمالى تدفق الموارد المحولة . الا أن هذه النسب معيبة لأن الفوائد المدفوعة لا ترتبط بالتدفقات من القروض بل ترتبط بالرضيد القائم للدين الخارجى . وتصح الملاحظة فى حدود القول بأن دفع الفوائد يلتهم نسبة كبيرة من التدفقات المالية (الجديدة) خصوصا فى الدول التى تقتضى لتخدم ديونها .

جدول (أ/١) : مدفوعات الفوائد على القروض متوسطة وطويلة الأجل

(تدفقات بالبيليون دولار)

السنة							البند
١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	١٩٧٣	١٩٧٠	
٥٧,٩	٤٦,٦	٤٨,٠	٤١,٢	٣٢,٩	٥,١	٢,٦	(١) الفوائد المدفوعة
٧١,٦	٧٠,٩	٨٨,٠	٩٨,٩	٨٠,٦	٢٥,٤	١٢,٩	(٢) اجمالى الموارد المحولة
٨٠,٩	٦٥,٧	٥٤,٥	٤١,٦	٤٠,٨	٢٠,١	٢٠,١	%. [(٢) / (١) = (٣)]
المصدر : نفس مصدر جدول (١) .							

ح - انخفاض نصيب مصادر التمويل الخاصة من تدفق القروض متوسطة وطويلة الأجل ، خصوصا ابتداءً من عام ١٩٨٢ (بداية أزمة الدين الخارجى) وتراوح نسبة المساهمة تلك بين ٧٠% (١٩٨١) ، ٤٩% (١٩٨٤) . ولنا عودة الى هذه الملاحظة الهامة بخصوص ندرة موارد التمويل الخاصة بعد غجر أزمة الدين الخارجى .

د - تركز عجوزات موازين العمليات الجارية فى الدول النامية ذات الدخل المتوسط والمستوردة للنفط ، ان بلغ نصيب تلك الدول من تلك العجوزات نسبة ٦١% خلال الفترة ٨٠ - ١٩٨٦ وفق بيانات جدول (١/ب) التالى :

جدول (١/ب) : ميزان العمليات الجارية لمجموعات الدول النامية (تدفقات بالبيليون دولار)

السنة							المجموعة
١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	
١٥٠٥	٥٠٧	٨٠٦	٤٠٤	٦٠٦	١٢٠٥	١٥٠٥	١- ذات الدخول المنخفضة
(١٠٠٩)	(١٠٠٥)	(٤٠٢)	(٠٠١)	(١٠٢)	(٦٠٢)	(٩٠٧)	- آسيا
(٤٠٦)	(٥٠٣)	(٤٠٥)	(٤٠٤)	(٥٠٥)	(٦٠٣)	(٥٠٨)	- أفريقيا
١٢٠٦	١٥٠٢	٢٤٠٣	٣٧٠١	٥٨٠	٦٥٠٨	٥٣٠٨	٢- ذات المتوسط والمستوردة للنفط
٨٠٩	٧٠٣	٣٠	١١٠	٣٥٠٨	٢٧٠٣	١٠٥ ^(١)	٣- دول مصدرة للنفط
٣٧٠	٣٨٠٣	٣٥٠٩	٥٢٠٥	١٠٠٠٤	١٠٥٠٥	٦٧٠٨	كل الدول النامية (١) + (٢) + (٣)

المصدر : البنك الدولى . ملخص جداول الدين الدولى ١٩٨٦/٨٥ ، جدول (٣) .

ملاحظات : (١) الارقام الواردة بالجدول سالبة ، ماعدا الرقم الوارد عام ١٩٨٠ أمام الدول المصدرة للنفط فهو موجب .

٢ - عدم قدرة الدول المدينة على علاج الخلل الهيكلي في موازين العمليات الجارية مع الخارج

أدى الى تراكم الدين الخارجى : الدين الخارجى القائم :

- بينما يعرض جدول (١) تطور عجز ميزان العمليات الجارية في الدول النامية المدينة ،
يرصد جدول (٢) التالى تراكمات الدين الخارجى حتى سنة الرصد . ويلاحظ ما يلى :
- أ - تمثل كل من القروض قصيرة الأجل والائتمان من صندوق النقد الدولى نسبة تافهة من
اجمالى الدين الخارجى للدول النامية .
- ب - يتزايد اجمالى الدين الخارجى للدول النامية بنسبة تراكم سنوية تعادل ٧٥٪ بالنسبة
لسنة الأساس (١٩٨٠) .
- ح - ومن بعض التقديرات خارج نطاق جدول (٢)^(١) ، فان معظم الدين طويل الأجل
من المصادر الخاصة مملوك للبنوك التجارية العالمية ، ان مثلت دائنة البنوك التجارية
العالمية للدول النامية أكثر من ٣ / ٥ الدين الاجمالى فى عام ١٩٨٤ (حوالى ٥٥٠
بليون دولار) .
- د - تمثل مصادر التمويل الخاصة ككل (نظام DRS والدول النامية الأخرى) الى
اجمالى الدين الخارجى نسبة تتراوح بين ٤٧٪ (٨٠-١٩٨٢) و ٥٢٪ (١٩٨٦) ،
لتمثل عموما حوالى ٥٠٪ من اجمالى الدين الخارجى . ولم تظهر التطورات فى النسبة
اتجاهها عاما نحو انخفاض مساهمة مصادر التمويل الخاصة الى اجمالى الدين الخارجى
كما لاحظنا هذه الظاهرة فى الملاحظة (ح) على جدول (١) . ولا نعتبر ذلك
تناقضا بسبب اختلاف مفهوم الجدولين : الجدول الأول تدفق والجدول الثانى رصيد .
وسنثبت ذلك فى الملاحظة (و) .

(١) البنك الدولى - ملخص جداول الدين الدولى ، تقرير ١٩٨٥/٨٤ .

جدول (٢) : الدين الخارجى القائم للـ دول النامية
(١٩٨٧ - ١٩٨٠)

السنة								البند
١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	
								أولاً : الدول النامية المسجلة ديونها وفق نظام (١)
٩٧٣	٩٣٢	٨٩٢	٨٣٣	٧٩٧	٧٣٩	٦٦٦	٥٧٣	١ - قروض طويلة الأجل
٨١٢	٧٧٥	٧٣١	٦٧٣	٦٣٠	٥٥١	٤٩٤	٤٣٠	أ - مصادر رسمية
٣١٠	٢٩٠	٢٦٨	٢٣٦	٢٢١	١٩٧	١٧٩	١٦٢	ب - مصادر خاصة
٥٠٢	٤٨٥	٤٦٣	٤٣٨	٤٠٩	٣٥٤	٣١٥	٢٦٨	٢ - قروض قصيرة الأجل
١٦٠	١١٨	١٢٤	١٢٦	١٣٧	١٦٧	١٥٨	١٣٤	٣ - ائتمان من صندوق النقد الدولى (٢)
	٣٩	٣٧	٣٣	٣٠	٢٠	١٥	٩	ثانياً : الدول النامية الأخرى
١٠٨	١٠٣	١٠٠	٩٦	٩٣	٨٦	٨٣	٧٧	١ - قروض طويلة الأجل
٨٣	٧٧	٧٤	٦٨	٦٧	٦٠	٥٨	٥٩	أ - مصادر رسمية
٢٥	٢٤	٢٣	٢٠	١٧	٢٠	١٨	١٧	ب - مصادر خاصة
٢٨	٥٣	٥١	٤٨	٥٠	٤٠	٤٠	٤٢	٢ - قروض قصيرة الأجل
٢٥	٢٥	٢٥	٢٧	٢٥	٢٥	٢٤	١٨	٣ - ائتمان من صندوق النقد الدولى
	١	١	١	١	١	١	صفر	
١٠٨٠	١٠٣٥	٩٩٣	٩٢٩	٨٩٠	٨٢٥	٧٤٩	٦٥٠	اجمالى الدين الخارجى

المصدر : البنك الدولى ، ملخص جداول الدين الدولى ، تقرير ١٩٨٧/٨٦ ، ص (viii)
ملاحظات : (١) الدول التى تعطى بيانات عن ديونها الخارجية الى البنك الدولى Data Reporting System.
(٢) وفق حقوق السحب العادية وبترتيبات خاصة .

هـ - تراوحت نسبة الاقتراض من المصادر الخاصة الى اجمالي الدين الخارجى (أرصدة) بين ٢٨ - ٣٥% خلال الفترة ١٩٧٤-٦٧ (١) وقد بدأ التحول لصالح الاقتراض من المصادر الخاصة منذ السبعينات ، وتؤكد هذا الاتجاه أكثر فى الثمانينات وفقاً للملاحظة (د) .

و - اذا حولنا بيانات جدول (٢) من أرصدة الى تدفقات بأخذ التغييرات فى أرصدة القروض طويلة الأجل (رسمية وخاصة) ليتفق مفهوم جدول (١) مع مفهوم جدول (٢) كما هو معروض فى جدول (١/٢) ، نلاحظ ما يلى :

جدول (١/٢) : تدفقات القروض طويلة الأجل الرسمية والخاصة

(تدفقات بالبلليون دولار)

السنة	١٩٨١	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧
قروض خاصة	٤٥	٣٩	٦٥	٢٧	٢٨	٢٤	٢٢
قروض رسمية	١٨	٢٠	٢١	١٨	٣٥	٢٣	٢١
اجمالي تدفقات القروض	٦٣	٥٩	٨٦	٤٥	٦٣	٤٧	٤٣
المصدر : جدول (٢) .							

(١) د . رمزي زكى : " أزمة الديون الخارجية - رؤية من العالم الثالث " الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ١٩٧٨ ، جدول (٣٥) ص ٢٤٣ .

أ/١ - التغيرات السنوية (التدفق) فى القروض الخاصة موجبة مع ملاحظة اتجاهها نحو الانخفاض فى السنوات الأخيرة (٨٤-١٩٨٧) ويتفق ذلك مع الملاحظة (ح) على جدول (١) • ويبلغ معدل النمو السنوى التراكمى للقروض الخاصة حوالى ٠.٨٨٪

ب/١ - التغيرات السنوية (التدفق) فى القروض الرسمية موجبة • ويبلغ معدل النمو السنوى التراكمى لها حوالى ٠.٧٨٪

ج/١ - ارتفاع معدل النمو التراكمى للقروض الخاصة عن معدل النمو التراكمى للقروض الرسمية يعنى زيادة تكلفة الاقتراض من جانب الدول النامية • ولنا عودة الى هذه الملاحظة الهامة عند الحديث عن تكاليف الدين الخارجى •

و - يمكن تثبيت الملاحظة (ح) على جدول (١) والملاحظة (٢ / أ) على جدول (٢ / أ) . بخصوص انخفاض مساهمة مصادر التمويل الخاصة فى التدفقات المالية من الخارج الى الدول النامية خلال الثمانينات باستقرار التغيرات فى استخدام الأدوات المالية للاقتراض من أسواق رأس المال الدولية كما يرصدها جدول (٣) التالى • ويلاحظ ما يلى :

أ/١ - تخلص المساهمة النسبية للاقتراض من البنوك العالمية ، ان تتخفف نسبة الاقتراض منها الى اجمالى التدفقات من أسواق رأس المال الدولية من ٥٥٪ (١٩٨٢) الى ١٨٪ (١٩٨٥) •

ب/١ - تزايد المساهمة النسبية لسوق الأوراق المالية ، ان ترزغ نسبة الاقتراض من خلالها الى اجمالى التدفقات من أسواق رأس المال الدولية من ٤٥٪ (١٩٨٢) الى ٨٢٪ (١٩٨٥) •

جدول (٣) : التغيير في استخدام الأدوات المالية للاقتراض من أسواق
رأس المال الدولية

(تدفق بالبلليون دولار)

السنة	قروض بنكية		سندات العائد الثابت		سندات العائد المتغير		سندات بتسهيلات إصدار (١)		السندات ككل		كل الاقتراض من الأسواق المالية	
	اجمالي	للدول النامية	اجمالي	للدول النامية	اجمالي	للدول النامية	اجمالي	للدول النامية	اجمالي	للدول النامية	اجمالي	للدول النامية
١٩٨٢	٩٨,٢	٤٠,٥	٦٠,٤	٢,٢	١٥,٣	١,٤	٥,٤	١,٨	٨١,١	٥,٩	١٢٩,٣	٤٦,٤
١٩٨٣	٦٧,٢	٣٢,٢	٥٧,٦	٠,٨	١٩,٥	١,٨	٩,٤	٠,٧	٨٦,٥	٣,٣	١٥٣,٧	٣٥,٥
١٩٨٤	٥٧,٠	٢٢,٨	٧٣,٣	١,٠	٣٨,٢	٢,٦	٢٨,٨	٦,٢	١٤٠,٣	٩,٨	١٩٧,٣	٣٢,٦
١٩٨٥	٣٢,٩	١٣,٨	٧٨,٢	١,٤	٤٣,٠	٤,٢	٢٧,٤	٢,٥	١٤٨,٦	٨,١	١٨١,٥	٢١,٩

المصدر : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين الدولي ، تقرير ١٩٨٦/٨٥ ، ص (xix) .

ملاحظات : (١) تعطى عمولات ورسوم إصدار للبنوك الوسيطة ، تتميز بالسيولة بالنسبة للمستثمرين فيها ، وتضمن تمويلًا متوسط الأجل بالنسبة للمقترضين .

١/ح - نجاح قلة من الدول النامية في تعبئة المدخرات الأجنبية من خلال الاصدارات المالية في أسواق رأس المال الدولية^(١).

١/د - تقلص المساهمة النسبية لمصادر التمويل الخاصة للدول النامية المدينة الى اجمالي التدفقات من أسواق رأس المال الدولية من ٢٦٪ (١٩٨٢) الى ١٢٪ (١٩٨٥) وتؤكد هذه الملاحظة ما سبق أن ورد في التعليق على جدول (١) بخصوص انخفاض مساهمة مصادر التمويل الخاصة في التدفقات المالية للدول النامية ابتداءً من انفجار أزمة الدين الخارجي عام ١٩٨٢ . وترتب ندرة الاقتراض من مصادر التمويل الخاصة ارتفاعاً في شروط الاقتراض (من ضمنها سعر الفائدة) كما سيرد ذكره فيما بعد .

٣ - الاتجاه العام نحو تقلص صافي الموارد المالية الممولة من الخارج للدول النامية مع زيادة عل خدماتها:

يوضح جدول (٤) صافي الموارد المالية المحولة للدول النامية خلال الفترة ١٩٨٤-٧٨ من

مصادرها المختلفة : القروض ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، الهبات . ويلاحظ ما يلي :

أ - تناقص صافي الموارد المالية المحولة (من كل المصادر) للدول المالية المستوردة لرأس المال تناقصاً حاداً اعتباراً من عام ١٩٨٢ (بداية الأزمة) ، وتسجل رقماً سالباً (- ٦٥ بليون دولار) عام ١٩٨٤ .

ب - فاقت الفوائد المدفوعة على القروض التدفقات منها ابتداءً من عام ١٩٨٢ . وهذا - الملاحظة معيبة لأن الفوائد المدفوعة ترتبط برصيد القروض وليس بتدفقها . لكن تصحح الملاحظة في حدود ما يخص صافي الموارد المحولة .

(١) بلغت قيمة اجمالي السندات المصدرة دولياً ٩٩ ، ١٢٣ ، ٢٢١ مليون دولار خلال الأعوام

١٩٧٢ ، ١٩٧٣ ، ١٩٧٥ على التوالي بنصيب نسبي للدول النامية ١٢٢ ، ٥٧ ،

٣٦٪ على التوالي . راجع :

د . رمزي زكي : المرجع السابق مباشرة ، جدول (٦١) ص ٣٣١ .

ح - فاقت تحويلات الأرباح التدفقات الجديدة من الاستثمار الأجنبي المباشر . وهذه
الملاحظة معيبة لأن الأرباح المحولة ترتبط برصيد رأس المال وليس بتدفقه . لكن
تصح الملاحظة عند الحديث عن صافي الموارد المحولة .

جدول (٤) : صافي الموارد المالية المحولة من الخارج للدول النامية المستوردة
لرأس المال (٧٨ - ١٩٨٤)

(تدفقات بالبيليون دولار)

١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	١٩٧٩	١٩٧٨	السنة البند
							١- من خلال القروض :
٣٧,٥	٤٤,٧	٤٧,٨	٦٢,٣	٥٩,٩	٥١,٢	٤٨,٣	تدفق القروض (+)
٥٠,٥	٤٧,٧	٤٩,٥	٣٥,٣	٢٣,٨	١٧,٤	١١,٤	الفوائد المدفوعة (-)
١٣,٠ (-)	٣,٠ (-)	١,٧ (-)	٢٧,٠	٣٦,١	٣٣,٨	٣٦,٧	صافي الموارد المحولة من خلال القروض (±)
							٢- من خلال الاستثمار الاجنبي المباشر
٨,٠	٨,٧	١١,٨	١٤,٦	٩,٩	٩,٩	٧,٣	تدفق الاستثمار الاجنبي (+)
١١,٥	١٠,٦	١٢,٦	١٣,٢	١٣,٣	١٠,٩	٩,١	التحويلات الى الخارج (-)
٣,٥	١,٩	٠,٨	١,٤ (١)	٣,٤	١,٠	١,٨	صافي الموارد المحولة من خلال الاستثمار الاجنبي المباشر (-)
١٠,٠	١٠,٠	١٠,٢	١١,٣	١٠,٨	١٠,٣	٦,٦	٣- الهبات الرسمية (+)
٦,٥ (-)	٥,١	٧,٧	٣٩,٧	٤٣,٥	٤٣,١	٤١,٥	٤- صافي الموارد المحولة (±) (١) + (٢) + (٣)

U.N. : "World Economic Survey", 1985, p. 58.

المصدر :

ملاحظات : (+) تدفق الى الداخل ، (-) تدفق الى الخارج

(١) الرقم الوحيد الموجب .

د - لم تتغير التدفقات من الهبات الرسمية كثيرا عن مستواها في عام ١٩٧٩ (١٠ مليون دولار) .

هـ - تزامن ندرة الموارد المالية المحولة من الخارج للدول النامية مع زيادة عبء خدماتها ، حيث نلاحظ ما يلي عند تحليل بيانات جدول (٤ / أ) التالي :

أ / ١ - انخفاض المساهمة النسبية لمصادر التمويل الخاصة في التدفقات المالية طويلة الأجل الى الدول النامية ككل (من ٧٢٪ عام ١٩٨٠ الى ٥٧٪ عام ١٩٨٦) .

ب / ١ - تناقص صافي التدفقات المالية طويلة الأجل الى الدول النامية تدريجيا ، وتسجل أرقاما سالبة ابتداءً من عام ١٩٨٤ .

ج / ١ - زادت نسبة خدمة الدين طويل الأجل الى اجمالي التدفقات طويلة الأجل من ٧٢٪ (١٩٨٠) الى ١٤٠٪ (١٩٨٦) اذا أخذنا الدول النامية ككل .

د / ١ - زادت نسبة خدمة الدين طويل الأجل الى اجمالي التدفقات طويلة الأجل من ٨٢٪ (١٩٨٠) الى ٢٢٤٪ (١٩٨٦) في حالة الدول الأكثر مديونية ، في حين زادت نفس النسبة من ٤١٪ (١٩٨٠) الى ٧١٪ (١٩٨٦) في حالة الدول الأفريقية ذات الدخل المنخفض .

جدول (١/٢) : التدفقات المالية طويلة الأجل من المصادر الخاصة والعامة الرسمية

(تدفقات بالبلين دولار)

السنة							البند
١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١	١٩٨٠	
							١ - كل الدول النامية :
							أ - اجمالي التدفقات
٧٢,٠	٨١,٧	٨٨,٣	٩٦,٥	١١٥,٨	١٢٢,٨	١٠٢,٨	(٧٤,٦)
(٤١,٠)	(٥٢,١)	(٥٦,١)	(٦٣,٩)	(٨٣,٩)	(٩١,٣)	(٧٤,٦)	(٧٤,٦)
							المصادر خاصة / اجمالي التدفقات (%)
٥٦,٩	٦٣,٨	٦٣,٥	٦٦,٢	٧٢,٤	٧٤,٣	٧٢,٦	(٧٤,٦)
							ب - خدمة الدين
							(سداد الاصل)
							الفوائد
١٠١,٠	١٠٨,٠	٩٩,٠	٩٠,٨	٩٧,٤	٨٧,٦	٧٤,٢	(٤٢,٠)
(٥١,٠)	(٥٣,٥)	(٤٦,٣)	(٤٤,٠)	(٤٨,٨)	(٤٦,٥)	(٤٢,٠)	(٤٢,٠)
(٥٠,٠)	(٥٤,٥)	(٥٢,٧)	(٤٦,٨)	(٤٨,٦)	(٤١,١)	(٣٢,٢)	(٣٢,٢)
							خدمة الدين / اجمالي التدفقات (%)
١٤٠	١٣٢	١١٢	٩٤	٨٤	٧١	٧٢	(٣٢,٢)
							ج - صافي التدفقات = (أ) - (ب)
٢٩,٠ (-)	٢٦,٣ (-)	١٠,٧ (-)	٥,٧	١٨,٤	٣٥,٢	٢٨,٧	(٣٢,٢)
							٢ - الدول الأكثر مديونية
							أ - اجمالي التدفقات
							(مصادر خاصة)
٢١,٠	٢٢,٤	٣٢,٣	٣٩,٧	٦٠,١	٦٩,٥	٥٣,٢	(٤٦,٠)
(١٢,٠)	(١٣,٦)	(٢٢,٥)	(٢٩,٧)	(٥٠,٩)	(٦٠,٩)	(٤٦,٠)	(٤٦,٠)
							المصادر الخاصة / اجمالي التدفقات (%)
٥٧,١	٦٠,٧	٦٩,٦	٧٤,٨	٨٥,٠	٨٧,٦	٨٦,٤	(٤٦,٠)
							ب - خدمة الدين
							(سداد الاصل)
							الفوائد
٤٧,٠	٥٠,١	٥١,٦	٤٨,٢	٥٦,٦	٥١,٥	٤٤,٤	(٢٤,٦)
(١٦,٠)	(١٧,١)	(١٨,٤)	(١٩,١)	(٢٥,٨)	(٢٦,١)	(٢٤,٦)	(٢٤,٦)
(٣١,٠)	(٣٣,٠)	(٣٣,٢)	(٢٩,١)	(٣٠,٨)	(٢٥,٤)	(١٩,٨)	(١٩,٨)
							خدمة الدين / اجمالي التدفقات (%)
٢٢٣,٨	٢٢٣,٧	١٥٩,٧	١٢١,٤	٩٤,٢	٧٤,١	٨٣,٤	(١٩,٨)
							ج - صافي التدفقات
٢٦,٠ (-)	٢٧,٧ (-)	١٩,٤ (-)	٨,٥ (-)	٣,٥	١٨,٠	٨,٨	(١٩,٨)
							٣ - دول افريقيا ذات الدخل المنخفض
							أ - اجمالي التدفقات
							(مصادر خاصة)
٢,٨	٣,٠	٣,١	٣,٩	٤,١	٤,٨	٥,٤	(٢,١)
(٠,٣)	(٠,٤)	(٠,٤)	(٠,٧)	(١,٢)	(١,٥)	(٢,١)	(٢,١)
							المصادر الخاصة / اجمالي التدفقات (%)
١٠,٧	١٣,٣	١٢,٩	١٧,٩	٢٩,٣	٣١,٢	٣٨,٩	(٢,١)
							ب - خدمة الدين
							(سداد الاصل)
							الفوائد
٢,٠	٢,٢	٢,١	١,٧	١,٨	٢,٠	٢,٢	(١,٣)
(١,٢)	(١,٣)	(١,٢)	(١,٠)	(١,١)	(١,٢)	(١,٣)	(١,٣)
(٠,٨)	(٠,٩)	(٠,٩)	(٠,٧)	(٠,٧)	(٠,٨)	(٠,٩)	(٠,٩)
							خدمة الدين / اجمالي التدفقات (%)
٧١,٤	٧٣,٣	٦٧,٧	٤٣,٦	٤٣,٩	٤١,٧	٤٠,٧	(١,٣)
							ج - صافي التدفقات
٠,٨	٠,٨	١,٠	٢,١	٢,٣	٢,٧	٣,٣	(١,٣)

٤ - العوامل الحاكمة لعرض التدفقات المالية من الخارج لا تسيطر على الدول النامية :

عندما تتميز سوق الأرصدة المالية القابلة للاقتراض Loanable Funds سواء كانت محلية أو دولية بسيادة شروط المنافسة الكاملة ، فان سعر الفائدة يضمن التوازن في السوق . ويقل دور سعر الفائدة التوازنى كلما بعدت سوق الأرصدة المالية القابلة للاقتراض عن حالة المنافسة الكاملة . عندئذ تسود نظرية الائتمان المتاح Credit Availability اذا تميزت السوق بحالة فائض في الطلب . ويتم تشتيت فائض الطلب برفع سعر الفائدة بالاضافة الى عوامل غير سعرية لتوزيع الائتمان بالحصص Credit Rationing حيث تكون الأولوية في منح الائتمان للعملاء المميزين مع تشديد شروط الائتمان النوعية مثل الضمانات وغيرها . وقد رصدنا من قبل ظاهرة ندرة الموارد المالية المحولة من الخارج الى الدول النامية . وبهنا الآن أن نرصد علاقة الترابط بين عرض التدفقات المالية من الخارج والعوامل السعرية وغير السعرية التى حكمت هذه التدفقات الى الدول المدينة . ولنبدأ بتوثيق تطورات سعر الفائدة .

أ/٤ - تكاليف الاقتراض من المصادر الرسمية والمصادر الخاصة :

بصرف النظر عن الشروط النوعية للاقتراض وهى فترة السماح Green Period وفترة السداد Repayment Period التى تكون أطول فى حالة الاقتراض من المصادر الرسمية عن المصادر الخاصة ، نلاحظ الانخفاض النسبى لأسعار الفائدة على قروض المصادر الرسمية عن المصادر الخاصة كما هو موضح فى جدول (٥) . هنا يجب التمييز بين سعر الفائدة النقدى Money Rate وسعر الفائدة الحقيقى Real Rate ويعكس السعر الأول مستوى سعر الفائدة السائد فى السوق وفق ظروف العرض والطلب على الأرصدة المالية القابلة للاقتراض . ولا يعكس هذا السعر التكلفة الحقيقية للاقتراض . وتحسب التكلفة الحقيقية للاقتراض بطرح معدل التضخم السائد فى الدول الدائنة من سعر الفائدة النقدى ، لتكون المحصلة (سلبيا أو ايجابيا) هو العائد الحقيقى لاقتراض الأموال بعد شعوبض المقرض عن انخفاض القيمة الحقيقية للعائد النقدى بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار . والأسهل أن نحسب سعر الفائدة الحقيقى من وجهة نظر المدين بالاستعانة بتطور الرقم القياسى لأسعار صادراته . فارتفاع الرقم القياسى لأسعار الصادرات يعكس تضخما دوليا فى الأسعار لصالح الدول المدينة ، والعكس صحيح . وبذلك نعود

- مرة أخرى الى فكرة خصم معدل التضخم من سعر الفائدة النقدي لنصل الى سعر الفائدة الحقيقي .
هكذا يمكن حساب سعر الفائدة الحقيقي كما يلي :
- * سعر الفائدة النقدي / الرقم القياسي لأسعار صادرات الدول المدينة
- أو * سعر الفائدة النقدي - Δ الرقم القياسي لأسعار صادرات الدولة المدينة .
- وقد استخدمت الصيغة الثانية في متن جدول (٥) .

جدول (٥) : تطور سعر الفائدة النقدي والحقيقي على قروض الدول
المدينة (٧٠ - ١٩٨٥)

(%)

السنة	١٩٧٠	١٩٧٥	١٩٧٨	١٩٨٠	١٩٨١	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	البند
متوسط المصادر الرسمية	٣,٧	٤,٩	٤,٦	٥,٥	٦,٧	٧,٦	٧,٥	٧,٢	
متوسط المصادر الخاصة	٧,٥	٨,٦	٩,٥	١٢,٥	١٤,٣	١٢,٦	١٠,٩	١٠,٩	
متوسط اجمالي (١)	٥,٣	٦,٨	٧,٧	٩,٢	١١,٠	١٠,٥	٨,٩	٨,٩	
متوسط التغير في الرقم القياسي لصادرات الدول المدينة				٢٩,٥	٠,٩ (-)	٨,٣ (-)	٣,١ (-)	١,٥ (-)	
متوسط سعر الفائدة الحقيقي سطر (٣) - سطر (٤)				٢٠,٣ (-)	١١,٩	١٨,٨	١٢,٠	١٠,٤	

المصدر : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين الدولي ، تقرير ١٩٨٦/٨٥ ، ص ٣ .

U.N. : "World Economic Survey", 1985. +

ملاحظات : (١) المتوسط الاجمالي لسعر الفائدة النقدي خلال الثمانينات هو وسط

حسابي لبيانات مصدر البنك الدولي (٩,٢ ، ١١,٤ ، ١٠,٧ ، ٩,٥ ،

٩,٢ (%) ومصدر الأمم المتحدة (٩,٢ ، ١٠,٦ ، ١٠,٢ ، ٨,٣ ،

٨,٣ (%) الذي أخذ منه السطر الرابع من جدول (٥) .

ويلاحظ على تكلفة الاقتراض ما يلي اذا ميزنا بين فترة السبعينات والثمانينات :

أ - تراوح سعر الفائدة النقدي على الاقتراض من المصادر الرسمية بين ٣٧ - ٤٩٪ خلال السبعينات • ويقفز المدى الى ٥ - ٧٦٪ خلال الثمانينات •

ب - تراوح سعر الفائدة النقدي على الاقتراض من المصادر الخاصة بين ٧٥ - ٩٥٪ خلال السبعينات • ويقفز المدى الى ٩ - ١٤٣٪ خلال الثمانينات •

ج - تراوح متوسط سعر الفائدة النقدي على الاقتراض من المصدرين بين ٥٣ - ٧٧٪ خلال السبعينات • ويقفز المدى الى ٢ - ٩١٪ خلال الثمانينات •

د - تراوح سعر الفائدة الحقيقي الموجب على الاقتراض من المصدرين خلال الثمانينات (٨١ - ١٩٨٤) بين ٤ - ١٨٨٪ • ويرجع اتساع المدى الى التقلبات العنيفة في الرقم القياسي لأسعار الصادرات •

هـ - ارتفعت تكاليف الاقتراض من كلا المصدرين في الثمانينات عنها في السبعينات ، وبالأخص بالنسبة للمصادر الخاصة •

و - يفضل استخدام سعر الفائدة النقدي كمتغير هام عند أى محاولة لتصنيف دالة عرض الأرصدة المالية القابلة للاقتراض من الخارج من المصادر الخاصة • ويرجع السبب فى الاستغناء عن سعر الفائدة الحقيقي كمتغير مستقل فى هذه الدالة الى صعوبة التنبؤ بأحوال الأسواق الخارجية لصادرات الدول المدينة عند استخدام الدالة فى التنبؤ •

ز - بالرغم من ارتفاع تكلفة الاقتراض ، أصبحت ندرة الائتمان المتاح هى العامل الحاكم لحجم التدفقات المالية فى الثمانينات •

ح - بالرغم من أن أسعار الفائدة العالمية لا تزيد (بل قد تقل) عن أسعار الفائدة المحلية فى الدول المدينة ، فان معيار التكلفة / العائد من التدفقات المالية من الخارج هو المقارنة بين متوسط سعر الفائدة الحقيقي ومتوسط معدل العائد على الاستثمارات المحلية التى مولتها (جزئيا أو كليا) تلك التدفقات •

٤/ب - العوامل الحاكمة للتدفقات المالية من الخارج :

قلنا ان التدفقات المالية من الخارج تنحصر في ثلاث مصادر هي القروض من مصادر رسمية وخاصة ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، والتحويلات الرسمية (هبات) . ولا ترتبط التحويلات الرسمية بعوامل اقتصادية حيث لا يرتب هذا النوع من التدفق أية التزامات في السداد . كما أن معظم القروض من المصادر الرسمية ميسرة^(١) . وبالتالي تقل دوافع العائد منها عند تدفقها ، ليعنى البحث عن تفسير التدفقات المالية من الخارج محصورا في القروض من المصادر الخاصة وتدفقات رأس المال الأجنبي . وقد توقعنا وجود ارتباط بين ندرة تدفق القروض من المصادر الخاصة وسعر الفائدة عليها خصوصا خلال فترة الثمانينات . ولأن دافع الربح يحكم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر . فالتوقع وجود علاقة ارتباط بين المتغيرين . ونسارع بالقول بأن الأرباح المحولة للخارج هي جزء من عائد رأس المال الأجنبي (رصيد) ولا ترتبط بعلاقة تناسبية Proportional مع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ولغياب البيانات لدينا عن رأس المال الأجنبي (رصيد) نتوقع أن يفسر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر جانبا من تدفقات القروض متوسطة أو طويلة الأجل والتي تساند تدفق الاستثمارات المباشرة . ونستعين بالجداول التي وردت حتى الآن لتركيبة العلاقات السابقة كما هو موضح في جدول (٦) .

(١) بلغت نسبة القروض الغير ميسرة من المصادر الرسمية الى اجمالي التدفقات المالية الى الدولة النامية ١١ ، ٢١ ، ٢٢٪ خلال الأعوام ٨٠ ، ٨٤ ، ١٩٨٥ على التوالي ، راجع :
World Bank: "World Development Report", 1986, Table 3.5, p. 56.

جدول (٦) : الارتباط بين تدفق القروض من المصادر الخاصة وسعر الفائدة
النقدى (%) والارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفق القروض متوسطة

وطويلة الأجل

(تدفقات بالمليون دولار)

البنء السنة	القروض من المصادر الخاصة (١)	سعر الفائدة النقدى (٢)	وجود ارتباط	القروض متوسطة وطويلة الأجل (٣)	الاستثمار الأجنبي المباشر (٤)	وجود ارتباط
١٩٧٠	٤٦٦	٧٢٥		٨٢٢	٢٢٣	
١٩٧٣	١٠٢٤	٠٠٠	✓	١٦٢٣	٤٢٤	✓
١٩٧٥	٠٠٠	٨٢٦		٠٠٠	٠٠٠	
١٩٧٨	٠٠٠	٩٢٥		٠٠٠	٠٠٠	
١٩٨٠	٣٦٢٨	١٢٢٥	✓	٥٨٢٤	١٠٢٦	✓
١٩٨١	٥٠٢٠	١٤٢٣	✓	٧١٢٨	٣٤٢٩	✓
١٩٨٢	٤١٢٨	١٢٢٦	✓	٦٣٢٦	١٣٢٢	✓
١٩٨٣	٢٧٢٩	١٠٢٩	✓	٤٨٢٨	١٠٢٣	✓
١٩٨٤	٢٤٢٦	١٠٢٩	x	٥٠٢٢	٩٢٤	x

المصدر : (١) جدول (١) و (٢) : جدول (٥) و (٣) : جدول (١) و

(٤) : جدول (١) و

ملاحظات : (٠٠٠) بيانات غير متاحة و (✓) يوجد ارتباط و (x) لا يوجد

ارتباط و

ويلاحظ ما يلي :

أ - تزيد القروض من المصادر الخاصة (تابع) كلما ارتفع سعر الفائدة النقدي (مستقل)
والعكس صحيح .

ب - تزيد القروض متوسطة وطويلة الأجل (تابع) كلما زاد الاستثمار الأجنبي المباشر
(مستقل) والعكس صحيح .

ج - تتأكد الملاحظة (ب) إذا ربطنا بين نصيب بعض الدول من الاستثمار الأجنبي المباشر
ونصيبها من الدين الخارجى . كما هو موضح فى جدول (٦ / أ) . إذ يلاحظ التناسب
الاجمالى بين تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر (٤٣ %) وبين تدفق الدين الخارجى
(٤١ %) .

د - خلاصة القول أن عرض الأرصدة المالية القابلة للاقراض من الخارج الى الدول النامية
يتوقف على عوامل خارجة عن سيطرة الدول المدينة : يتحدد سعر الفائدة النقدي
فى الأسواق المالية الدولية .، يتحدد سعر الفائدة الحقيقى تبعاً لتطور معدل
التضخم العالمى من خلال الأداء الاقتصادى فى الدول الصناعية الكبرى ، ويتحدد
تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر الى الدول المدينة وفق تطور الكفاءة الاقتصادية
للاستثمارات فى الدول الصناعية الكبرى .

جدول (١/٦): نصيب بعض الدول من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومن الدين الخارجى (١٩٨٢)

(%)

الاجمالى	فنزويلا	الأرجنتين	اندونيسيا	المكسيك	البرازيل	الدولة
٤٣	٤	٥	٨	١٠	١٦	الاستثمار الأجنبى المباشر
٤١	٥	٦	٤	١٣	١٣	الدين الخارجى

المصدر :
Economic Quarterly (Berlin - GDR) ,
Vol. 22, No. 1, 1987, p. 6.

٥ - خدمة الدين الخارجى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول المدينة :

١/٥ - الدول الأفريقية جنوب الصحراء :

بالرغم من صغر الدين الخارجى القائم على الدول الأفريقية جنوب الصحراء بالنسبة للدين الدولى ، الا أن أعباء خدمة الدين على هذه الدول أصبحت باهظة بكل المقاييس . فقد ارتفع الدين الخارجى على الدول الأفريقية جنوب الصحراء من ٢٨٥ مليون دولار فى عام ١٩٧٨ (٣٠% من الدخل القومى) الى ٨٠ بليون دولار عام ١٩٨٤ (٥٠% من الدخل القومى) . وارتفعت نسبة خدمة الدين من ٢١٦% عام ١٩٨٤ الى ٣٢٢% عام ١٩٨٥ (١) . وانما قسما الدول الأفريقية جنوب الصحراء الى ثلاث مجموعات كما هو وارد فى جدول (٧) ، نلاحظ ما يلى :

أ - تواجه الدول الأفريقية الاثنا عشر المثقلة بمشاكل المديونية أعباء سداد خلال ١٩٨٨-٨٦ توازى نحو أربع أمثال ما دفعته خلال ١٩٨٥-٨٣ ، مع ملاحظة أن الاتجاه العام نحو تزايد أعباء السداد يسرى على باقى المجموعات بدرجات متفاوتة .

جدول (٧) : الديون العامة طويلة الأجل وخدمتها للدول الأفريقية جنوب الصحراء

بيانات إضافية		نصيب المستحق من خدمة الدين (١٩٨٨-٨٦) (%)			الدين وخدمة الدين (بمليون دولار)			نصيب الفرد من الدين طويل الأجل بالدين (١٩٨٥)	دخل الفرد بالدولار (نهاية ١٩٨٥)	البند
عدد مرات الجدولة متعددة الاطراف (١٩٨٦-٧٥)	تسهيلات IMF بالبيون دولار (نهاية ١٩٨٥)	مصادر رسمية متعددة	مصادر رسمية ثنائية	مصادر خاصة	المستحق من خدمة الدين متوسط (سنوي) ١٩٨٨-٨٦	المدفوع في خدمة الدين متوسط (سنوي) ١٩٨٥-٨٣	الدين العام طويل الأجل (نهاية ١٩٨٥)			مجموعة الدول
٤٠	٢,٣	١٨	٤٩	٣٢	٢,٨	٠,٧	٢٠,٩	٢٢٧	٢٧٩	١٢-١ دولة مثقلة بمشاكل المديونية
٣٥	٢,٧	٢٢	٤٨	٢٩	٢,٣	١,٢	١٨,١	١٠٤	٢١١	١٩-٢ دولة منخفضة الدخل
١٣	١,٠	١١	١١	٧٨	٦,٤	٤,٩	٢٦,٠	١٩٣	٧٢٣	١٢-٣ دولة ذات دخل متوسط
٨٨	٦,٠	١٥	٢٨	٥٧	١١,٥	٦,٨	٦٥,٠	١٦٢	٣٩٩	الاجمالي

المصدر : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين العام ، تقرير ١٩٨٧/٨٦ ، ص (xv) .

ب - غالبية الدول الأفريقية مدينة للمصادر الرسمية إذا أدمجنا الدول الاثنا عشر الممتثلة بمشاكل المديونية مع الدول التسع عشر منخفضة الدخل (٧٠٪ من عبء الدين المستحق خلال ٨٦ - ١٩٨٧ لصالح المصادر الرسمية) .

ح - غالبية ديون الدول الأفريقية الاثنا عشر متوسطة الدخل هي ديون لمصادر خاصة (٧٨٪ من خدمة الدين المستحق عليها خلال ٨٦-١٩٨٧ للمصادر الخاصة) .

د - وهكذا تكون معظم ديون دول أفريقيا من المصادر الرسمية ذات التكلفة المنخفضة نسبيا من المصادر الخاصة . وبالرغم من ذلك تغاضت مشكلة مديونية الدول الأفريقية للأسباب الآتية :
أ/١ - نمو النصيب النسبي لديون الدائنين المميزين (المصادر الرسمية متعددة الأطراف) والتي لا تخضع للجدولة ، بالإضافة الى متأخرات السداد مع صندوق النقد الدولي والتي يعرقل وجودها جهود إعادة الجدولة عادة .

ب/١ - الانخفاض الحاد في صافي الموارد المحولة من الخارج الى هذه الدول كما هو واضح من جدول (أ/٧) .

ج/١ - ألفت الصعوبات التي واجهت عمليات إعادة الجدولة مع الدول الأفريقية ظلالات من عدم اليقين على قدرة هذه الدول على السداد مما قلل من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على تلك الدول (١) .

د/١ - قلصت السياسات الانكماشية المترتبة على برامج التثبيت والتكيف الهيكلية من أجل خدمة الدين الخارجى من معدلات النمو فى هذه الدول وفى الدول الأفريقية منخفضة منخفضة الدخل ، انخفض معدل نمو نصيب الفرد من الدخل المحلى لها من ١٢.١٪ (٦٥-٧٢) الى - ٠.١٪ (٧٣-١٩٨٠) ، ثم انخفض مرة ثانية الى - ٢.٠٪ (٨٠ - ١٩٨٥) (٢)

(١) راجع تفاصيل مفاوضات تخفيض الدين على الدول الأفريقية فى : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين الدولي ، تقرير ١٩٨٧/٨٦ ، ص ص (xxv) ، (xxiv) .

(٢) World Bank: "World Development Report", 1986, Table 3.2, p. 45.

جدول (١/٧) : صافي التدفقات المالية الى الدول الافريقية جنوب الصحراء

(بليون دولار)

السنة	١٩٧٨	١٩٧٩	١٩٨٠	١٩٨١	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤
١- مصادر رسمية متعددة الأطراف (ثنائية الأطراف)	٢٥ (١٣) ١٢	٣٥ (١٣) ٢٢	٣٨ (١٨) ٢٠	٣٩ (١٦) ٢٣	٣٨ (١٩) ١٩	٤٠ (١٨) ٢٢	٣٠ (١٨) ١٢
معدل النمو (%)	-	٤٠	٨٦	٢٦	٢٦(-)	٥٣	٢٥(-)
٢- مصادر خاصة (ائتمان صادرات) اسواق مالية	٣٣ (٣٣) ٣٠	٢٩ (٠٤) ٢٨	٣٤ (٠٤) ٣٠	٣١ (٠٤) ٣١	٤٣ (٠٤) ٤٢	٣٦ (-) ٣٦	٠٣(-) (٠٢) ٠٥(-)
معدل النمو (%)	-	١٢٢٢(-)	١٧٢	١٨٩(-)	٣٨٧	١٦٣(-)	١٠٨٣(-)
الاجمالي (١) + (٢)	٥٨	٦٤	٧٢	٧١	٨٢	٧٦	٢٧

World Bank: "World Development Report", 1986, pp. 52 - 53.

المصدر :

٥/ كبريات الدول المدينة :

يوضح جدول (٨) الدين القائم وخدمته وبعض مؤشرات النمو فى كبريات الدول

المدينة .

ويلاحظ ما يلى :

أ - عدد كبريات الدول المدينة ١٧ دولة بنصيب نسبي فى الدين الدولى حوالى ٥٠% فى نهاية عام ١٩٨٥ (٤٤٦ بليون دولار / ٩٥٠ = ٥٠%) ، وتبلغ مديونية هذه الدول للمصادر الخاصة حوالى ٨٠% من دينها القائم (٤٤٦ / ٣٦٠ = ٨٠%) ، كما أن حوالى ٧٥% من الدين القائم على هذه الدول مملوك للبنوك التجارية (١) .

ب - يتراوح الدين القائم كنسبة من الدخل القومى الاجمالى لهذه الدول بين ٢٢ر٩% (نيجيريا) و ٢٣ر٨% (جامايكا) وبمتوسط حوالى ٥٨ر٥% .

ج - تتراوح خدمة الدين كنسبة من الصادرات السلعية والخدمية بين ٧ر٩% (بيرو) و ٤٣ر٠% (بوليفيا) ، وبمتوسط ٢٣ر٥% .

د - فشلت معظم هذه الدول فى سداد أعباء ديونها عند انفجار الأزمة عام ١٩٨٢ ، وقد سبق ذلك اضمحلال صافى الموارد المالية المحولة اليها من الخارج ، فى عام ١٩٨٠ ، بلغ صافى الموارد المحولة (اجمالى القروض - خدمة القروض) فى شكل قروض طويلة الأجل ٩ بليون دولار ، لينعكس صافى الموارد المحولة الى رقم سالب فى عام ١٩٨٤ (٢٠ بليون دولار) بالرغم مما تم اعادته جدولته من ديون مستحقة ومأخرات متراكمة (٢) .

هـ - رتبت برامج التثبيت والتكيف الهيكلى المصاحبة لاعادة جدولة الديون ضغوطا انكماشية داخل هذه الدول انعكست فى شكل فائض فى موازين تجارتها من ٤ بليون دولار عام ١٩٨٠ الى ٤٢ بليون دولار عام ١٩٨٤ ، فى شكل معدلات سالبة لنمو كل

(١) ، (٢) : نفس مصدر جدول (٨) ، ص : (XXV) .

جدول (٨) : الدين وخدماته وبعض مؤشرات النمو في كبريات الدول المدينة

البنك الدولي	الدين القائم (١٩٨٥)		خدمة الدين (١٩٨٧-٨٥) (بليون دولار)		نسب الدين ١٩٨٥ (%)		ميزان التجارة ١٩٨٤ (بليون دولار)		معدل النمو السنوي (%) ١٩٨٤-٨٠			
	الاجمالي (بليون دولار)	المصادر الخاصة (%)	الاجمالي	الفوائد	الدين القائم GNP	الفائدة صادرة سلعية وخدمية	الاجمالي	التغيير منذ ١٩٨٠	GDP	التجارة	التجارة	الاستهلاك
الأرجنتين	٥٠.٨	٨٦.٨	٢٠.٤	١٢.٧	٧١.١	٢٥.٤	٣.١	٥.٣	١.٦	٣.٦	١٤.٧	١٦.٨
بوليفيا	٤.٠	٣٩.٣	١.٦	٠.٦	١٢١.١	٤٣.٠	٠.٣	٠.١	٤.٧	١.٧	١٥.٨	٢٢.١
البرازيل	١٠٧.٣	٨٤.٢	٣٩.٧	٢٨.٠	٤٩.٧	٣٨.٢	١٣.١	١٥.٩	٠.١	١٠.٨	٧.٣	٨.٦
شيلي	٢١.٠	٨٧.٢	٩.٢	٥.٠	١٢٦.٩	٤٢.٩	٠.٣	٠.١	١.٤	٠.٧	٤.٢	١١.٦
كولومبيا	١١.٠	٥٧.٥	٦.٤	٢.٥	٣٦.٨	١٦.٤	٠.٣	٠.٦	١.٨	٠.٨	٤.٢	١٠.٢
كوستاريكا	٤.٢	٥٩.٧	٢.٤	٠.٩	١٣٦.٣	٢٤.٠	٠.١	٠.٣	٠.٤	٠.١	٩.١	١٠.٢
اكوادور	٨.٥	٧٣.٨	٣.٤	٢.١	٩١.٥	٢٤.٨	٠.١	٠.٨	١.١	١.١	١٣.٧	١٦.٩
ساحل العاج	٨.٠	٦٤.١	٤.٠	١.٤	١٣٥.٤	١٨.٤	١.٣	٠.١	٢.٣	١.٣	٢.٣	١٩.٥
جامايكا	٣.٤	٢٤.٠	١.٣	٥.٠	٢٣٨.٥	١٢.٥	٠.٣	٠.٢	١.٣	١.٣	٢.٥	٢.١
المكسيك	٩٩.٠	٨٦.٩	٤٤.٤	٢٧.٢	٦٠.٩	٣٤.١	١٢.٨	١٥.٦	١.٣	١.٣	١٠.٥	١٤.٥
المغرب	١٤.٠	٣٩.١	٦.٠	٢.٤	١١١.٤	١٢.٧	١.٤	٠.١	٢.٥	١.٤	٤.١	٢.٧
نيجيريا	١٩.٣	٨٨.٢	٩.١	٣.١	٢٢.٩	١٢.١	٣.٠	٨.٢	٤.٧	١.٣	١.٢	١٩.٣
بيرو	١٣.٤	٦٠.٧	٥.٢	٣.١	٩٧.٩	٧.٩	١.٠	٠.٢	٠.٧	٠.٦	١٠.٨	٥.٣
الفلبين	٢٤.٨	٦٧.٨	٩.٥	٤.٩	٧٦.١	١٢.٣	٠.٧	١.٣	٠.٨	٠.٦	٣.٦	١٢.٤
أرجواي	٣.٦	٨٢.١	١.٤	٠.٨	٢٢.٧	٢١.٨	٠.٢	٠.٨	٣.٧	٢.٢	١١.٣	٢٠.٢
فنزويلا	٣٣.٦	٦٩.٥	١٧.٨	٧.٨	٧٣.٣	١٠.٤	٨.٠	٠.٢	١.٨	٣.٨	١٩.٣	١٥.٦
يوجوسلافيا	١٩.٦	٦٤.٠	١٣.٦	٤.٠	٤٤.٤	١٢.٤	١.٢	٣.٧	٠.٦	٠.٦	٨.١	٢.٩
الاجمالي	٤٤٥.٩	٨٠.٨	١٩٤.٩	١٠٦.٩	٥٨٨.٨	٢٣.٥	٤١.٦	٣٧.٨	٠.٣	١.٨	٩.٢	٩.٧

المصدر : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين الدولي ، تقرير ١٩٨٦/٨٥ ، ص (xxv).

الواردات والاستثمار المحلى ومستويات الاستهلاك والدخل المحلى الاجمالى * ولا يمكن استمرار هذا الوضع من وجهة نظر الدول الدائنة التى يعينها فتح أسواق هذه الدول أمام صادراتها بمقابل السماح للدول المدينة بالتصدير اليها * كما أن نقص معدل الاستثمارات المحلية فى هذه الدول الى ما يقرب من ٤٠٪ خلال أربع سنوات يعنى عدم قدرتها فى الأجل الطويل على النمو ومن ثم توليد فوائض انتاج قابلة للتصدير لخدمة الدين الخارجى *

خلاصة الفصل :

بالرغم من التدفق الموجب للأموال من الخارج الى الدول النامية المدينة ، الا أن صافى الموارد المحولة (بعد خدمة الدين وتحويلات أرباح الاستثمار الأجنبى) أخذ فى التدهور خلال الثمانينات خصوصا بعد غزير أزمة الدين الخارجى عام ١٩٨٢ * كما أن تدفق الأموال من الخارج وتكلفتها يحكمه عوامل خارجية . Exogenous تحت سيطرة الدول الدائنة ، وبالتالى لا يمكن للدول المدينة التحكم فيها * وقد مارست ندرة الأموال من الخارج وارتفاع تكلفتها ضغوطا على جهود التنمية فى الدول النامية المدينة نتيجة ضغط الواردات الاستثمارية مع جهود مضمية لزيادة الصادرات على حساب احتياجات السوق المحلى (ضغط الاستهلاك العام والخاص فى الداخل) رغم انخفاض معدل التبادل الدولى والانكماش فى الأسواق العالمية ، لتتأكد فى النهاية فكثرة مشاركة عبء الدين من قسبل الدائن والمدين معا كحل للأزمة (الدائن بدعم مالى خلال فترة التكيف من جانب المدين) * ومسهب فى أساليب حل الأزمة فى الفصل الثالث بعد أن نوثق العوامل الرئيسية وراء هذه الأزمة فى الفصل التالى *

الفصل الثانى

الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجى

الفصل الثاني

الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجي

تنقسم العوامل الرئيسية المسببة لأزمة الدين الخارجي الى مجموعتين من العوامل :

(١) عوامل داخلية Endogenous ترجع الى ضعف الكفاءة الاقتصادية فى ادارة الموارد الاقتصادية داخل الدول النامية ،

(٢) عوامل خارجية Exogenous ترجع الى التطورات فى الأسواق الخارجية ضد صالح الدول النامية ، سواء أكانت أسواقا للسلع والخدمات أو أسواقا لرأس المال الدولى . ولذلك يمكن القول بأن الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجى هى انعكاس لخصائص التخلف فى الدول النامية المدينة . ولتوضيح ذلك يمكننا أولا اتباع المنهج الوصفى فى سرد أسباب أزمة الدين الخارجى كما فعلنا ذلك فى الفصل الأول ، بأن نذكر العامل المسبب بوصفه عاملا داخليا أو خارجيا ، ثم نردف ذلك بالاحصاءات المتاحة المساندة للرأى عن طريق الاستقراء Induction . لكننا لن نتبع المنهج الوصفى فى سرد أسباب أزمة الدين الخارجى . ونستعيز عنه بالمنهج التحليلى . ويتفوق المنهج التحليلى على المنهج الوصفى لقدرته على القياس الكمي لمساهمة كل عامل مسبب (داخلى أو خارجى) فى أزمة الدين الخارجى . ونسرع بالقول بأن المنهج الوصفى مفيد اذا تحدثنا عن عمومية أزمة الدين الخارجى فى الدول النامية ككل . ويسهل من ذلك اشتراك معظم الدول النامية فى بعض الخصائص التى تصلح كأساس لاختيار العوامل المشتركة المسببة لأزمة الدين الخارجى . ومن نافلة القول أن الوزن النسبى لكل عامل من العوامل المشتركة المسببة لأزمة الدين الخارجى يختلف من دولة الى دولة أخرى . ولذلك فان الدراسات الجادة فى تحليل أزمة الدين الخارجى جاوزت مرحلة العمومية الى مرحلة الخصوصية ، حيث تهدف هذه الدراسات الى ابراز أهم العوامل الحاكمة لأزمة الدين الخارجى حالة بحالة . ويقيد ذلك أكثر فى علاج الأزمة . وعليه ، فان تحليلنا لأزمة الدين الخارجى يبدأ أولا بتلخيص الأسباب الرئيسية للأزمة فى عموميتها ثم نشئ بتحليل الأزمة فى حالتين وفق اطار تحليلى مقترح ، لينتهى الفصل بخلاصة .

ولنبداً بتلخيص الأسباب الرئيسية المشتركة لأزمة الدين الخارجى فى الدول النامية .

أولاً : الأسباب الرئيسية المشتركة لأزمة الدين الخارجى فى الدول النامية المدينة :

١ - مجموعة الأسباب الخارجية :

- ويتمثل جوهر الأسباب الخارجية فى تغير ظروف الأسواق العالمية سواء أكانت أسواقاً للسلع والخدمات أو أسواقاً لرأس المال الدولى . ويتلخص أهم تلك الأسباب فيما يلى :
- أ - زيادة الأسعار العالمية للواردات الضرورية (وأهمها أسعار الطاقة) للدول النامية المدينة .
- ب - تدهور الأسعار العالمية لأهم صادرات الدول النامية المدينة .
- ج - نقص حجم صادرات الدول النامية المدينة بسبب الكساد العالمى والحماية الدولية وزيادة حدة المنافسة الدولية لأهم صادرات الدول النامية المدينة .
- د - ارتفاع أسعار الفائدة فى أسواق رأس المال الدولى .
- هـ - تشدد الشروط النوعية للاقراض من الخارج مثل :
- هـ/١- قصر فترة السماح وفترة السداد فى حالة الديون طويلة الأجل ، وقصر أجل استحقاق السداد فى حالة الديون قصيرة الأجل .
- هـ/٢- توزيع الائتمان الدولى بالحصص Credit Rationing فى ظل ظروف المنافسة الاحتكارية التى تميز أسواق رأس المال الدولى ، حيث تكون الأولوية فى منح الائتمان للدول الصناعية المتقدمة والدول النامية ذات الجدارة الائتمانية العالية .
- و - تقلص التدفق الائتمانى الجديد من البنوك العالمية (الأمريكية والأوروبية) بعد زيادة درجة القروض المكشوفة بسبب الإفراط فى الاقراض خلال السبعينيات (فترة تدوير الغوائض البترولية) .

٢ - مجموعة الأسباب الداخلية:

ويمثل جوهر هذه الأسباب فى تدنى مستوى الكفاءة فى ادارة الموارد الاقتصادية ، والتي
تتبعس أكثر فى الأعراض التالية :

- أ - عجز الموازنة الحكومية (بكل أسبابها) .
 - ب - التشوهات السعرية (سوء توزيع الموارد الاقتصادية) .
 - ج - ارتفاع معدلات البطالة .
 - د - ارتفاع معدل الاستهلاك الخاص (الى الدخل المحلى الاجمالى) .
 - هـ - ضعف كفاءة المشروعات الاستثمارية .
 - و - سعر الصرف المبالغى فيه .
 - ز - هروب رأس المال .
 - ح - تراكم الاحتياطيات النقدية الدولية International Monetary Reserves .
لاستخدامها وقت الحاجة اليها فى خدمة الدين الخارجى (طلب النقود الدولية لأغراض
المعاملات والاحتياط) أو لرفع مستوى الجدارة الائتمانية للدولة .
- ويعرض جدول (١) احدى المحاولات لقياس أثر العوامل الخارجة فى أزمة الديون
الخارجى فى عموميتها بالتركيز على مديونية الدول النامية غير النفطية .

جدول (١) : تأثير الصدمات الخارجية على مديونية الدول المتخلفة المستوردة
للنظ

الفترة	العامل الخارجي	قوة التأثير	
		بليون دولار (١)	% (٢)
١٩٨٢ - ٧٤	زيادة أسعار النفط	٢٦٠	٦٥
١٩٨٢ - ٨١	زيادة أسعار الفائدة الحقيقية عن المتوسط خلال (٦١ - ١٩٨٠)	٤١	١٠
١٩٨٢ - ٨١	تدهور شروط التبادل الدولي	٧٩	٢٠
١٩٨٢ - ٨١	انخفاض حجم الصادرات بسبب الكساد العالمي	٢١	٥
الاجمالي		٤٠١	١٠٠

المصدر : William R. Cline : International Debt & the Stability of the World Economy, in: Policy Analysis in International Economics, No. 4, Sep. 1983, P. 25.

ملاحظات : (١) : رصيد الدين الخارجي عام ١٩٧٣ = ١٣٠ بليون دولار .
رصيد الدين الخارجي عام ١٩٨٢ = ٦١٢ بليون دولار .
(٢) : نسبة تدفق الدين الخارجي خلال (١٩٨٢-٧٣)
= ٦١٢ - ١٣٠ = ٤٨٢ بليون دولار .

ويلاحظ أن مجموعة العوامل الخارجية الأربعة الموضحة بالجدول قد ساهمت في زيادة المديونية الخارجية للدول النامية غير النفطية بحوالي ٤٠١ مليون دولار ، أي بنسبة ٨٣% من زيادة الدين الخارجي خلال الفترة (١٩٨٢-٧٤) . وأهم مشكلة تواجه دقة التقديرات السابقة ويجعلها عرضة للانتقاد الشديد هي مشكلة التجميع Aggregation Problem في عينة غير متماثلة Heterogenous - وقد سبقت الإشارة الى عيوب التحليل الكمي لأسباب

أزمة الدين الخارجية في عموميتها في مدخل الفصل • ويؤكد ذلك أهمية تحليل المشكلة حالة بحالة Case by Case كما نعمل في ثانيا من هذا الفصل وفق اطار تحليلي مقترح •

ثانيا : اختلاف الأسباب الرئيسية لأزمة الدين الخارجى وفق الحالة التطبيقية :

(١) - اطار التحليل :

أ - يمكن أن تعبر المتطابقة التالية عن الموقف في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة :

$$(NF)_t = P_t^m M_t - P_t^x X_t + r_t D_{t-1} - (FI)_t - (OF)_t + \Delta R_t \quad (1)$$

حيث :

(NF)_t = Net Flow (أسعار جارية) التدفق الصافى لاجمالى الدين الخارجى

M_t = متجه عمود Column Vector عناصره بنود الانفاق على الواردات فى ميزان العمليات الجارية (أسعار ثابتة = كميات)

P_t^m = متجه صف Row Vector لأسعار الواردات

X_t = متجه عمود عناصره بنود المتحصلات (من الصادرات) فى ميزان العمليات الجارية (أسعار ثابتة)

P_t^x = متجه صف لأسعار الصادرات

وهكذا ، فان حاصل جمع الدين الأول والثانى هو عجز العمليات الجارية اذا استبعدنا مدفوعات الفوائد التى سيرد ذكرها حالا •

r_t = سعر الفائدة النقدى (%) على الدين الخارجى

D_t = D_{t-1} + (NF)_t اجمالى الدين الخارجى القائم (أسعار جارية) •

وهكذا ، فان حاصل جمع لحدود الثلاثة الأولى فى الطرف الأيمن من المتطابقة هو عجز ميزان العمليات الجارية بما فيها الفوائد المدفوعة •

(١) لمزيد التفاصيل حول اطار التحليل ، راجع المقاليتين عن الوضع فى المكسيك وكوريا الجنوبية والى وردت فى الصفحات ٠٠٠٠ ، ٠٠٠ على التوالى فى :

G.W. Smith & J.T. Cuddington (ed S.): "International Debt and the Developing Countries", World Bank Symposium, 1985.

$$(FI)_t = \text{صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر (أسعار جارية)}$$
$$(OF)_t = \text{صافي التدفقات المالية الأخرى (بخلاف الاستثمار الأجنبي المباشر) في حساب العمليات الرأسمالية (أسعار جارية)}$$

[وهكذا ، تحول الواردات السلعية والخدمية وتحويلات الفوائد الى الخارج من خلال الصادرات وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ، والتدفقات المالية الأخرى في ميزان العمليات الرأسمالية ،]

$$\Delta R_t = \text{التغير الموجب في احتياطات الدولة من النقد الأجنبي (أسعار جارية)}$$

[وهكذا ، فان الواردات السلعية والخدمية وتحويلات الفوائد الى الخارج بالإضافة الى التغير الموجب في الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي ، تمويل من خلال الصادرات وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والتدفقات المالية الأخرى في ميزان العمليات الرأسمالية . وتكون محصلة كل الحدود السابقة هي التدفق الصافي (الاقتراض الجديد) للموارد المالية من الخارج] .

ب - تعبر القيم الواردة في المتطابقة السابقة عن الوضع الفعلي لقيم كل بند من بنودها ، وفي مقابل ذلك ، نضع الآن قيما توقعية لبنود متطابقة ميزان المدفوعات مسترشدين بما حدث في الماضي وفق الاتجاه العام لتطور هذه البنود خلال سنوات التحليل التالية لسنة أساس معينة . وبشكل أدق فان قيم مكونات الصادرات وتنبؤ الاتجاه العام Trend Values . تعبر عما يمكن أن يحدث اذا تحققت توقعات الطلب الخارجى في ظل المحافظة على نصيب الدولة في الأسواق الخارجية . كما أن قيم مكونات الواردات وفق الاتجاه العام تعبر عما يمكن أن يحدث اذا ظلت مرونة الطلب الداخلية على الواردات Income Elasticity ومعدل نمو الدخل المحلى الاجمالى متوافقة مع الاتجاه العام الذى ساد في الماضى . أضف الى الأسس السابقة لتقدير القيم التوقعية لمكونات الصادرات والواردات ، أن يتم وضع القيم التوقعية للأسعار (P) وباقي حدود الجانب الأيمن من المتطابقة وفق أدق التخمينات المبنية على أسس احصائية أو من واقع الخبرة . وبناءً على ذلك ، يمكن التعبير عن متطابقة ميزان

المدفوعات التوقعية Expected خلال سنة لاحقة لسنة الأساس (أى من سنوات التحليل) كما يلى بعد وضع العلامة (-) فوق رمز الأسعار ، والعلامة (*) فوق رموز البنود الأخرى على اليمين قليلا :

$$(NF)_t^* = \bar{P}_t^m M_t^* - \bar{P}_t^x X_t^* + r_t^* D_{t-1}^* - (FI)_t^* - (OF)_t^* + \Delta R_t^* \quad (2)$$

ح - تتمثل الخطوة الثالثة فى وضع قيم افتراضية Hypothetical لبنود المتطابقة السابقة فى جانبها الأيمن بعدد تحسين الأسس السابقة التى بنيت عليها المتطابقة (٢) لتتفق المتطابقة الجديدة أكثر مع ما يحدث فى الأسواق العالمية والاقتصاد الداخلى . فاذا افترضنا حفاظ الدولة على نصيبها فى الأسواق الخارجية رغم تقلبات الطلب الخارجى على صادراتها ، فاننا نعترف هنا بما حدث فعلا فى معدل نمو الصادرات عند التنبؤ بصادرات أى سنة لاحقة لسنة الأساس . والاختلاف هنا بين القيم التوقعية والقيم الافتراضية للصادرات يتمثل فى ثبات معدل نمو الصادرات وفق الاتجاه العام عند حساب القيم التوقعية ، بينما يتغير معدل نمو الصادرات من سنة الى أخرى وفق تطورها الفعلى عند حساب القيم الافتراضية . أما بخصوص الواردات ، تظل مرونة الطلب الداخلية متفقة مع قيمتها التوقعية مع الاعتراف بتغير معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى من سنة الى أخرى وفق تطوره الفعلى بدلا من معدل نمو ثابت توقى . وأخيرا تكون الأسعار الافتراضية مساوية للأسعار الفعلية . وتميز القيم الافتراضية بوضع الحرف (H) أعلى البند باستثناء أسعار الصادرات والواردات التى لا تميز لافتراض تساوى الأسعار الافتراضية مع الأسعار الفعلية :

$$(NF)_t^H = P_t^m M_t^H - P_t^x X_t^H + r_t^H D_{t-1}^H - (FI)_t^H - (OF)_t^H + \Delta R_t^H \quad (3)$$

د - هكذا ، يكون لدينا ثلاث قيم لكل بند من بنود متطابقة ميزان المدفوعات :

د / أ - القيم الفعلية لأى سنة لاحقة لسنة الأساس .

د / ٢ - القيم التوقعية لأي سنة لاحقة لسنة الأساس : ونضرب مثلا لها بالمكون رقم (١)

من الصادرات والواردات على التوالي :

$$X_t^{*,1} = X_0^1 (1 + g^{*,1})^t \quad t = 1, 2, \dots, n \quad (٤)$$

حيث $g^{*,1}$ = معدل النمو المتوقع وفق الاتجاه العام للمكون (١) من الصادرات .

$$M_t^{*,1} = M_0^1 (1 + E^{*,1} \gamma) \quad (٥)$$

حيث $E^{*,1}$ = مرونة الطلب الداخلية على المكون (١) من الواردات وفق الاتجاه

العام في الماضي ، γ = معدل نمو الدخل المحلي الاجمالي وفق الاتجاه العام

في الماضي .

د / ٣ - القيم الافتراضية في أي سنة لاحقة لسنة الأساس : ونضرب مثلا لها بالمكون (١) من

الصادرات والواردات على التوالي :

$$X_t^H,1 = X_0^1 \sum_{t=1}^n (1 + g_t^{*,1}) \quad t=1, 2, \dots, n \quad (٦)$$

حيث $g_t^{*,1}$ = معدل النمو الفعلي في السنة (t) للمكون (١) من الصادرات .

$$M_t^H,1 = M_0^1 \sum_{t=1}^n (1 + E^{*,1} \gamma_t) \quad t=1, 2, \dots, n \quad (٧)$$

حيث $E^{*,1}$ = مرونة الطلب الداخلية على المكون (١) من الواردات وفق الاتجاه

العام ، γ_t = معدل نمو الدخل المحلي الاجمالي الفعلي في السنة (t) .

هـ - يبدأ الآن حساب أثر العوامل الداخلية والعوامل الخارجية في انحراف التغير الفعلي في

الدين الخارجى عن التغير المتوقع وفق الاتجاه العام . ولنضع لهذا الانحراف رقم (١) في

سلسلة المعادلات الحسابية التالية :

المعادلة (١) : فارق التغير الفعلى فى الدين الخارجى عن التغير التوقعى :

$$(1) \quad (NF)_t - (NF)_t^* = \text{بنود الموازنة} + (١٥) \text{ حتى (٢) } \quad \checkmark$$

المعادلة (٢) : أشر تغير حجم الصادرات :

إذا اختلف معدل نمو الصادرات المتوقع عن معدل نمو الصادرات الفعلى ، فان فـارق معدل النمو يحدد أثر تغير حجم الصادرات على ميزان العمليات الجارية ، بافتراض سريان

$$\text{أسعار سنة الأساس} \cdot [P_0 = \bar{1} (1, 1, \dots, 1)]$$

$$\bar{1} (X_t^* - X_t^H) \quad (2)$$

المعادلة (٣) : الأثر السعرى على تغير حجم الصادرات :

إذا تغيرت الأسعار الفعلية للصادرات (P_t^X) عن أسعار سنة الأساس $(\bar{1})$ ، فان حاصل ضرب فارق السعرين فى أثر تغير حجم الصادرات يحددان الأثر السعرى على تغير حجم

الصادرات :

$$(P_t^X - \bar{1}) (X_t^* - X_t^H) \quad (3)$$

المعادلة (٤) : الأثر الكمى لتثييط الصادرات :

إذا زادت الصادرات الفعلية عن الصادرات الافتراضية ، مع اعمال أسعار سنة الأساس ،

فان الأثر الناتج هو الأثر الكمى لتثييط الصادرات :

$$\bar{1} (X_t - X_t^H) \quad (4)$$

المعادلتان (٥) ، (٦) : الأثر السعرى على تثييط الصادرات :

إذا أردنا أن نحسب الأثر السعرى على تثييط الصادرات ، أخذنا فارق أسعار سنة الأساس عن الأسعار التوقعية لحد أول ثم فارق الأسعار التوقعية عن الأسعار الافتراضية لحد ثانى ،

ثم نضرب كلا منهما على حدة في الأثر الكمي لتثبيط الصادرات .

$$(\bar{P}_t^X - \bar{1}) (X_t - X_t^H) \quad (5)$$

$$(P_t^X - \bar{P}_t^X) (X_t - X_t^H) \quad (6)$$

العلاقتان (٧) ، (٨) : أثر تغير حجم الواردات والأثر السعري على تغير حجم الواردات :

إذا طبقنا نفس فكرة المعادلتين (٣) ، (٣) على الواردات ، نحصل على أثر تغير حجم

الواردات (المعادلة ٧) والأثر السعري على تغير حجم الواردات (المعادلة ٨) .

$$\bar{1} (M_t^* - M_t^H) \quad (7)$$

$$(P_t^m - \bar{1}) (M_t^* - M_t^H) \quad (8)$$

المعادلة (٩) : الأثر الكمي لاحتلال الواردات :

إذا زادت الواردات الافتراضية (مرونة طلب داخلية وفق الاتجاه العام في الماضي) عن الواردات

الفعلية ، معنى ذلك المبالغة في مرونة الطلب الداخلية التوقعية عن الفعلية (مع العلم بأن معدل نمو

الدخل فعلى) ، والعكس صحيح . ومع أعمال أسعار سنة الأساس للواردات ، فإن الأثر الناتج

يعبر عن الأثر الكمي لاحتلال الواردات :

$$\bar{1} (M_t^H - M_t) \quad (9)$$

المعادلتان (١٠) ، (١١) : الأثر السعري على احتلال الواردات :

وتطبيق نفس فكرة المعادلتين (٥) ، (٦) نحصل على الأثر السعري لاحتلال الواردات :

$$(\bar{P}_t^m - \bar{1}) (M_t^H - M_t) \quad (10)$$

$$(P_t^m - \bar{P}_t^m) (M_t^H - M_t) \quad (11)$$

المعادلة (١٢) : أثر التغيير في معدل التبادل الدولي :

إذا طرحنا حاصل ضرب كمية الصادرات المتوقعة في فارق الأسعار الفعلية عن الأسعار التوقعية من حاصل ضرب كمية الواردات المتوقعة في فارق الأسعار الفعلية عن الأسعار التوقعية ، فان باقى الطرح يعبر عن أثر التغيير في معدل التبادل الدولي :

$$(\bar{P}_t^m - P_t^m) M_t^* - (\bar{P}_t^x - P_t^x) X_t^* \quad (12)$$

المعادلة (١٣) : الأثر القيمي لاختلاف معدل النمو الفعلى (= الافتراضى) عن التوقعى :

يبقى أثر أخير بخصوص الواردات إذا اخطف معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى التوقعى (وفق الاتجاه العام) عن معدل النمو الفعلى . فاذا انخفض معدل النمو الفعلى عن معدل النمو التوقعى ، قلت الواردات الافتراضية (المبنية على أساس معدل نمو فعلى) تكن الواردات التوقعية $(M_t^* - M_t^H)$ ، وبضرب الحد السابق في فارق السعر الفعلى عن السعر التوقعى للواردات ، نحصل على الأثر القيمي لاختلاف معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى الفعلى عن التوقعى :

$$(\bar{P}_t^m - P_t^m) (M_t^* - M_t^H) \quad (13)$$

المعادلة (١٤) : أثر الاسراف فى الاقتراض من الخارج :

إذا اخطف اجمالى الدين الخارجى القائم الفعلى عن اجمالى الدين الخارجى القائم التوقعى ، فان الأثر الكمى للاسراف فى الاقتراض من الخارج هو :

$$r_t (D_{t-1} - D_{t-1}^*) \quad (14)$$

المعادلة (١٥) : الأثر السعرى (تفسير سعر الفائدة) على خدمة الدين الخارجى التوقعى :

إذا زاد سعر الفائدة الفعلى عن سعر الفائدة التوقعى ، مثل ذلك ممثلاً اضافياً فى خدمة الدين الخارجى التوقعى . ويعرف هذا العبء الإضافى بالأثر السعرى (تفسير سعر الفائدة) على

$$(r_t - r_t^*) D_{t-1} \quad (15)$$

خدمة الدين الخارجى :

بند الموازنة : التدفقات الأخرى :

تعتبر التدفقات الأخرى (OE) كمتبقى حسابى يوازن بين الجانب الأيمن والجانب الأيسر من متطابقة ميزان المدفوعات .

٢ - حالة المكسيك :

يلخص جدول (٢) مساهمات العوامل الرئيسية فى الانحراف الموجب بين التغير الفعلى فى الدين الخارجى للمكسيك والتغير التوقعى خلال الفترة ٧٩ - ١٩٨١ (أى قبل الأزمة مباشرة) باعتبار سنة ١٩٧٨ هى سنة الأساس . ويلاحظ زيادة التغير الفعلى فى اجمالى الدين الخارجى (NF) عن التغير التوقعى فى اجمالى الدين الخارجى $(NF)^*$ خلال الفترة (٧٩-١٩٨١) بحوالى ٣١٣ مليون دولار باعتبار سنة ١٩٧٨ هى سنة الأساس . ويخص السنة الأخيرة حوالى ٣/٢ هذه الزيادة . ويوزع انحراف التغير الفعلى عن التغير التوقعى : $[(NF)^* - (NF)]$ بين العوامل الخارجية والعوامل الداخلية خلال فترة التحليل " (٧٩ - ١٩٨١) كما يلى :

أثر العوامل الخارجية :

أ - انخفض حجم الصادرات (بأسعار سنة الأساس ١٩٧٨) فى حدود ٢١٦ مليون دولار [سطر (١)] ، وإذا أضفنا أثر انخفاض الأسعار العالمية على حصيلة الصادرات [سطر (٢)] ، فان الأثر القيمى لانخفاض الصادرات يبلغ ٤٢٢ مليون دولار [سطر (١)] + [(٢)] .

ب - بلغ الأثر السعري (التضخم العالمى) لتثييط الصادرات ٩٦ مليون دولار [سطر (٣)]

ج - بلغ الأثر السعري (التضخم العالمى) لاحتلال الواردات ٢٦٦ مليون دولار [سطر (٤)]

د - انخفض معدل التبادل الدولى ليبلغ أثر التغير فى هذا المعدل ٢٤٤ مليون دولار [سطر (٥)] .

هـ - بلغ الأثر القيمى لاختلاف معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى الفعلى عن التوقعى ٥٠٠

بليون دولار [سطر (٦)]

- و - بلغ أثر زيادة أسعار الفائدة على خدمة الدين الخارجى ٦٦ بليون دولار [سطر (٧)] .
- ز - وهكذا ، فان كل العوامل الخارجية (ما عدا الأثر السعري لتنشيط الصادرات فى (٥)) ساهمت فى الانحراف بين التغير الفعلى والتغير التوقعى فى الدين الخارجى بحوالى ٦٧ بليون دولار من اجمالى الانحراف البالغ ٣١٣ بليون دولار، أى بنسبة ٢١٤% فى المتوسط .

العوامل الداخلية :

تنقسم العوامل الداخلية الى أربعة مجموعات :

- أ - تنشيط الصادرات .
- ب - زيادة مرونة الطلب على الواردات (الفعلية) عن مرونة الطلب على الواردات (التوقعية) .
- ح - زيادة معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى الفعلى عن التوقعى .
- د - التدفقات الأخرى (وأهمها هروب رأس المال) .

ويمكن تفصيل عناصر هذه المجموعات الأربعة الى ما يلى :

- أ - بلغ الأثر الكمى لتنشيط الصادرات ٧٠٠ بليون دولار [سطر (١)]
- ب - اذا أعلننا أثر تغير الأسعار على البند (أ) السابق ، حصلنا على الأثر السعري لتنشيط الصادرات ويبلغ ١٠ بليون دولار [سطر (٢)] . وهكذا فان الأثر القيمى لتنشيط الصادرات هو ٨٠ بليون دولار [سطر (١) + (٢)]
- ح - بلغ الأثر الكمى لاحتلال الواردات ١١٦ بليون دولار [سطر (٣)] ، ومعظمه راجع الى زيادة مرونة الطلب الداخلية الفعلية على الواردات عن المرونة التوقعية بنسبة ٣ : ١ .
- د - اذا أعلننا أثر تغير الأسعار على احتلال الواردات ، حصلنا على الأثر السعري لاحتلال الواردات ويبلغ ١٦ بليون دولار [سطر (٤)] . وهكذا ، فان الأثر القيمى لاحتلال الواردات هو ١٣٢ بليون دولار [سطر (٣) + (٤)]
- هـ - بلغ أثر اختلاف معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى الفعلى عن التوقعى على حجم الواردات (بأسعار سنة الأساس) ٢٠ بليون دولار [سطر (٥)] . فاذا أضفنا الى

ذلك أثر تغير الأسعار البالغ ٠٣ بليون دولار [سطر (٦)] ، فان الأثر القيمي
لاختلاف معدل نمو الدخل المحلي الاجمالي الفعلي عن التوقعى على الواردات هو
٢٣٣ بليون دولار [سطر (٥) ، (٦)] ،

و - بلغ أثر الاسراف فى الاقتراض من الخارج ٢٦٦ بليون دولار [سطر (٧)] .

ز - بلغت قيمة التدفقات المالية الأخرى (معظمها هروب رأس المال) ١٦٣ بليون دولار
[سطر (٨ / أ)] .

ح - بلغ الأثر السعري لحصيلة السياحة وتجارة الحدود ١٩٩ بليون دولار [سطر (٨ / ب)] .

ى - وهكذا ، فان كل العوامل الداخلية [ما عدا تنشيط الصادرات فى البند (ا) ، (ب)]
والسياحة وتجارة الحدود فى (٨ / ب)] ساهمت فى الانحراف بين التفسير الفعلى
والتفسير التوقعى فى الدين الخارجى بحوالى ٢٤٥ بليون دولار بل اجمالى الانحراف
البالغ ٣١٣ بليون دولار ، أى بنسبة ٧٨٣٪ فى المتوسط .

جدول (٢) : العوامل الرئيسية وراء زيادة التغير الفعلي في الدين الخارجي عن التغير
التوقعي في حالة المكسيك (٧٩ - ١٩٨١)

(بليون دولار)

الاجمالي	السنة			العوامل الرئيسية
	١٩٨١	١٩٨٠	١٩٧٩	
٣١٣	١٩١	٧٨	٤٤	أولاً : الدين الاضافي (الانحراف بين التغير الفعلي والتغير التوقعي)
				ثانياً : العوامل الخارجية :
				١ - أثر تغير حجم الصادرات
٢١	١١	١٠	-	٢ - الأثر السعري لتغير حجم الصادرات
٢١	١٣	٠٨	-	٣ - الأثر السعري لتنشيط الصادرات
(١) ١٦	٥٨	٣٥	٠٣	٤ - الأثر السعري لاحتلال الواردات
٢٦	١٦	٠٩	٠١	٥ - أثر التغير في معدل التبادل
٢٤	١٢	٠٧	٠٥	٦ - الأثر القيمي لاختلاف معدل نمو الدخل المحلي الاجمالي الفعلي عن التوقعي
٠٥	٠٣	٠٢	-	٧ - أثر تغير سعر الفائدة على خدمة الدين
٦٦	٣٤	٢١	١١	اجمالي العوامل الخارجية
٦٧	٣١	٢٢	١٤	ثالثاً : العوامل الداخلية :
				١ - الأثر الكمي لتنشيط الصادرات
٧٠	٣٦	٢٦	٠٨	٢ - الأثر السعري لتنشيط الصادرات
١٠	٠٦	٠٤	-	٣ - الأثر الكمي لاحتلال الواردات
١١٦	٦٢	٤٠	١٤	٤ - الأثر السعري لاحتلال الواردات (٢)
١٦	١١	٠٤	٠١	٥ - الأثر الكمي لاختلاف معدل النمو الفعلي عن التوقعي (٣)
٢٠	١٠	٠٦	٠٤	٦ - الأثر السعري لاختلاف معدل النمو الفعلي عن التوقعي (٣)
٠٣	٠٢	٠١	-	٧ - أثر الاسراف في الاقتراض
٢٦	٢٠	٠٦	-	٨ - بنود الموازنة
١٦٣	١٠٦	٣٥	٢٢	أ/٨ - تدفقات أخرى
١٩	١٠	٠٧	٠٢	أ/٨ - الأثر السعري على حصيلة السياحة وتجارة الحدود
٢٤٥	١٥١	٥٥	٣١	اجمالي العوامل الداخلية

المصدر : G.W. Smith & J.T. Cuddington (eds.) : Ibid., pp. 303, 307.

- ملاحظات : (١) : تعني العلامة (-) تحسناً في الوضع .
(٢) : تكرر نفس الأثر في ثانياً وثالثاً في نفس الوقت يعني عدم القدرة على الفصل القاطع بين العوامل الداخلية والعوامل الخارجية .
(٣) : (٥) + (٦) في العوامل الداخلية = الأثر القيمي بسبب عوامل داخلية .

٣ - حالة كوريا الجنوبية :

بمعرض جدول (٣) التغير في عجز ميزان العمليات الجارية كنسبة من الدخل المحلى الاجمالى فى كوريا الجنوبية باعتبار سنة ١٩٧٣/٧٢ هى سنة الأساس، وبالرغم من أن الدراسة التى أستيق منها الجدول مبنية على نفس اطار التحليل الذى عرضناه فى حالة المكسيك ، الا أن تقسيم العوامل الرئيسية بين العوامل الداخلية والعوامل الخارجية التى كانت وارا عجز ميزان العمليات الجارية ليست واردة . الا أن هذا التقسيم ليس بالأمر الصعب . فلا خلاف على أن معدل التبادل الدولى وسعر الفائدة [السطر (١) ، (٢)] هى عوامل خارجية ، فى حين أن الاسراف فى الاقتراض والطلب الفعال (اختلاف معدل نمو الدخل المحلى الاجمالى الفعلى عن التوقى) هو عوامل داخلية . ويقع الخلاف حول احلال الواردات وتنشيط الصادرات . ففى كلا العاملين ، تلعب الأسعار العالمية والأسعار المحلية دورا ، ليكون فارق الأسعار مؤثرا (ايجابا وسلبا) على عجز ميزان العمليات الجارية . فاذا نحينا أثر الأسعار العالمية جانبا بأن طرحنا ما حدث فى معدل التبادل الدولى من الأثر القيمى لاحلال الواردات وتنشيط الصادرات كبقى أثر العوامل الداخلية (الأثر الكمى لاحلال الواردات وتنشيط الصادرات وأثر الأسعار فى الداخل على تطور حجم الصادرات وحجم الواردات) مع تحفظ هام بخصوص تنشيط الصادرات . ان تتوقف الكمية المصدرة أيضا على مرونة الطلب من جانب العالم الخارجى ، ويمكن الخروج من هذا المأزق (الخلاف حول العوامل الداخلية والخارجية ورا احلال الواردات وتنشيط الصادرات) بالبحث عن العوامل ذات الوزن النسبى الأكبر فى عجز ميزان العمليات الجارية من سنة الى أخرى . وبناء على ذلك نلاحظ ما يلى باعتبار سنة ١٩٧٣/٧٢ هى سنة الأساس :

أ - كانت زيادة الطلب على الواردات وتدهور معدل التبادل الدولى ورا عجز ميزان

العمليات الجارية عامى ١٩٧٥ (٧٤) ، فى حين لعبت تنشيط الصادرات دورا ايجابيا

فى التخفيف من العجز .

ب - كان تدهور معدل نمو الصادرات (لأسباب داخلية وخارجية) ورا عجز ميزان العمليات

الجارية عام ١٩٧٩ ، فى حين لعبت السياسة الانكماشية فى الداخل وتحسن معدل

التبادل الدولى دورا ايجابيا فى تخفيض العجز .

ح - كان تدهور كل من معدل التبادل الدولي ومعدل نمو الصادرات وراء عجز ميزان العمليات الجارية عامي ٨٠ ، ١٩٨١ ، في حين لعبت السياسة الانكماشية في الداخل دورا ايجابيا في تخفيف العجز .

جدول (٣) : التغيير في موقف ميزان العمليات الجارية كنسبة من الناتج المحلي

الاجمالي في حالة كوريا الجنوبية (٧٤ - ١٩٨١)

(%)

(١)	السنة					العوامل الرئيسية
	١٩٨١	٨٠	٧٩	٧٥	٧٤	
	٤ر٤	٦ر١	٤ر٨	٥ر٤	٧ر٣	التغيير في عجز ميزان العمليات الجارية (عن سنة الأساس) / الدخل المحلي الاجمالي
	٨ر٠	٦ر٢	١ر٦	٤ر٣	٤ر٩	١ - معدل التبادل الدولي
	١ر٧	١ر٣	٠ر٦	٠ر٥	٠ر٢	٢ - سعر الفائدة
	٠ر٥	٠ر١	٠ر٣	٠ر١	٠ر١	٣ - اثر الاسراف في الاقتراض
	٠ر٢	٠ر٦	٢ر١	٧ر٦	٩ر٥	٤ - احلال الواردات
	٢ر٨	٤ر٣	٥ر١	٧ر٨	٧ر٩	٥ - تنشيط الصادرات
	٧ر٥	٥ر٣	١ر٢	١ر١	١ر٢	٦ - الطلب الفعال (اختلاف معدل نمو الدخل المحلي الاجمالي الفعلي عن التوقعي)
	٤ر٣	٦ر٠	٤ر٧	٥ر٨	٧ر٨	الاجمالي
	٠ر١	٠ر١	٠ر١	٠ر٤	٠ر٥	بنود الموازنة

Ibid, pp. 303 & 307.

المصدر :

ملاحظات : (١) تم التركيز على السنوات التي زاد فيها عجز ميزان العمليات الجارية .

خلاصة الفصل :

لا يمكن الادعاء بأن اطار التحليل الذى استخدم فى هذا الفصل هو الاطار الوحيد فى تحديد مساهمة العوامل الرئيسية المسببة لأزمة الدين الخارجى . ان لا يخرج هذا الاطار عن نموذج من معادلة واحدة هى متطابقة ميزان المدفوعات . ويمكن أن يرقى هذا الاطار الى مستوى النماذج الرياضية الكلية . Macro Models اذا تم تطويره بتوصيف العلاقات التى تربط بين المتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية ذات العلاقة بالدين الخارجى ، واخضاع تلك العلاقات للاختبار الاحصائى ، مع كل التحفظات الممكنة على أمثلة النماذج الرياضية عموماً فى التحليل الاقتصادى . المهم أن يتصف اطار التحليل بالعمومية وذلك بإمكانية استخدامه فى تحليل حالات أخرى غير التى أوردناها فى متن الفصل . وأعتقد أن ذلك يعتبر ميزة فى اطار التحليل المستخدم أولاً لبساطته ولأنه يتلافى خصوصية النماذج الرياضية ثانياً ، وأيا كان اطار التحليل ، فان الخط الفاصل بين مجموعة العوامل الداخلية والعوامل الخارجية لأزمة الدين الخارجى لا يمكن تحديده بالضبط لتداخل المجموعتين . وبالتالي يجب أن تؤخذ النتائج التى ترجح مجموعة على حساب مجموعة أخرى بحذر شديد .

الفصل الثالث

أساليب تخفيف الأزمات

الفصل الثالث

أساليب تخفيف الأزمات

بعد عرض أبعاد أزمة الدين الخارجى فى الفصل الأول ، وتحليل الأسباب الرئيسية للأزمة فى الفصل الثانى ، يستعرض الفصل الثالث والأخير ما تم تطبيقه من أساليب لتخفيف عبء خدمة الدين الخارجى والتي يمكن تلخيصها فيما يلى :

- ١ - تعديل هيكل استحقاق أعباء الدين الخارجى مباشرة عن طريق إعادة الجدولة أو بطريق غير مباشر من خلال ربط خدمة الدين الخارجى بميكانيكيات جديدة .
- ٢ - زيادة الموارد المالية المحولة الى الدول المدينة مباشرة أو بطريق غير مباشر بتخفيض الديون القائمة من خلال خصم نسبة من تلك الديون .
- ٣ - زيادة سيولة محفظة استثمارات البنوك التجارية العالمية بما يمكنها من استئناف أغراضها الطوائى (الطوعى) Autonomous من جديد للدول المدينة .
- ٤ - تنفيذ الدول المدينة لبرامج اصلاح اقتصادى (برامج التثبيت والتكيف الهيكلى) .

ولنبدأ بالتعليق على الأسلوب الأول .

أولا : إعادة الجدولة Rescheduling وربط خدمة الديون الجديدة بميكانيكيات جديدة :

لن نتعرض للاقتراحات العديدة لتخفيف أعباء سداد الدين الخارجى بطريق غير مباشر من خلال ربط خدمة الدين الخارجى بميكانيكيات جديدة تهدف الى تجنب الدول المدينة بالتقلبات العنيفة فى أسعار الفائدة وحصيلة صادراتها حيث لم تطلق هذه الاقتراحات قبولا من جانب الدائنين مثل اقتراح اصدار أسهم حصيلة الصادرات Exchange Participation Notes وتحديد سقف طوى لسعر الفائدة Interest Rate Cap وغيرها ، لبقى الحديث عن تعديل هيكل استحقاق أعباء الدين الخارجى مباشرة من خلال إعادة الجدولة . وإعادة الجدولة هى ميكانيكية تتم من خلالها إعادة ترتيب شروط العلاقة بين الدائنين

والمدينين كلما تغيرت الظروف • ويتم المفاوضات حول إعادة جدولة ديون الدول النامية فـسـى
ملتقيين :

١ - نادي باريس بخصوص الديون بين الحكومات والديون الخاصة الناتجة عن ائتمان
الصادرات Suppliers' Credit والمضمون من جانب الحكومات (مضمونة مسن
مصادر رسمية) •

٢ - اللجان الاستشارية Advisory Committees للبنوك التجارية
بخصوص ديون البنوك التجارية التي لا تغطيها ضمانات ائتمان الصادرات •

١ - نادي باريس :

تجمع غير رسمي طرفه الأول ممثلو حكومات الدول الدائنة وطرفه الثانى ممثلو حكومات الدول
المدينة • ويجتمع الطرفان للتفاوض حول إعادة النظر فى الديون من مصادر رسمية (حكومية) • ولقد
أنشئ النادي أصلا للتفاوض حول الديون الخاصة الناتجة عن ائتمان الصادرات والمضمونة من الحكومات •
لكن اتسع نشاطه الآن ليشمل التفاوض حول الديون الحكومية (بما فيها القروض الميسرة) وبعض
الديون العسكرية • والأعضاء الرئيسيون الدائنون فى النادي هم ممثلو دول المنظمة الأوروبية للتعاون
والتنمية الاقتصادية ، (OECD) ويشارك ممثلو حكومات الدول الأخرى الدائنة فى الاجتماعات •
وتتلخص مبادئ التفاوض حول إعادة الجدولة فيما يلى :

أ - يمكن إعادة جدولة الفوائد وأصل الدين .

ب - تتراوح فترة تجميد المبالغ المستحقة Consolidation بين ١٢-١٨ شهرا
ويمكن أن تكون أطول من ذلك (١-٥ سنوات) فى حالة اغاقيات إعادة الجدولة
متعددة السنوات Multi-Year Rescheduling Agreements
(MYRA)
(بدلا من إعادة الجدولة كلما استحققت الديون) •

ج - تتراوح مدة سداد الديون المعاد جدولتها من ٨ - ١٢ سنة (بعد انقضاء فترة التجميد
أو التأجيل) •

د - بعد توقيع اغاقية نادى باريس ، يضع اعادة الجدولة نافذة بشرط عقد اغاقيات
ثنائية تنفيذية بين الدولة المدينة وكل من الدول الدائنة تتعلق بغصيلات الديون
المعاد جدولتها وسعر الفائدة عليها ، أى سعر فائدة تأجيل الدفع Moratorium
Interest Rqte ، وهو هامش فوق سعر الفائدة على الدين الأصلي .

٢ - اللجان الاستشارية للبنوك التجارية:

تطلق عليها الصحافة نادى لندن بالرغم من عدم اجتماعها على الدوام فى لندن وعدم وجود
مجموعة دائمة تمثل البنوك الدائنة تجتمع مع المدينين كما هو الحال فى نادى باريس . وتشكل لجنة
استشارية عادة فى كل حالة على حدة من حالات المفاوضات حول اعادة الجدولة . ويتوقف درجة شمول
تمثيل البنوك فى اللجنة على حجم ديون كل بنك مع مراعاة مشاركة أكبر عدد من البنوك الدائنة .
وتتلخص مبادئ المفاوضات حول اعادة الجدولة فيما يلى:

أ - يمكن جدولة أصل الدين فقط ، مع توقع دفع متأخرات السداد من الفوائد عند تنفيذ
اغاقية اعادة الجدولة .

ب - بالاضافة الى ترحيل (تأجيل) سداد الديون المستحقة ، يمكن أن تعطى البنوك الدائنة
قروضا جديدة تتناسب مع نسبة القروض المكشوفة^(١) لكل منها و / أو تسهيلات ائتمانية
جديدة ، أو على الأقل ضمان المحافظة على مستوى التسهيلات الائتمانية القائمة .

ج - يتم الاغاق على اعادة الجدولة أصلا بين اللجنة الاستشارية وحكومة الدولة المدينة ، ثم
توقع كل البنوك الدائنة على تلك الاغاقية الأصلية . وتصبح الاغاقية قابلة للتنفيذ فى
حالة توقيع نسبة معينة من الدائنين عليها فى ظل شروط معينة أهمها دفع متأخرات
الدين .

(١) نسبة القروض المكشوفة (Exposure Ratio) = القروض / رأس المال .

Stabilization & Structural Adjustment

د - تشمل برامج التثبيت والتكيف الهيكلي

Programs جزء لا يتجزأ من اتفاقيات إعادة الجدولة • ويلعب صندوق النقد

الدولي والبنك الدولي عادة دورا هاما في تشكيل هذه البرامج والرقابة على تنفيذها

• لصالح البنوك التجارية

هـ - يفرض سعر فائدة تأجيل على الديون المعاد جدولتها بالإضافة الى رسوم Fees

وعمولة Commission (هوامش فوق سعر الفائدة على الدين الأصلي) •

ويعرض جدول (١) جرعة تخفيف أعباء الدين الخارجى من خلال نادى باريس (دينيون

المصادر الرسمية) واللجان الاستشارية للبنوك التجارية (ديون البنوك التجارية) •

جدول (١) : جرمة تخفيف الدين الخارجى

(بليون دولار)

				السنة	البند
١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣		١ - اعادة جدولة
٧١,١	٢٩,٤	١٠,٩٤	٤٢,٢		بنوك تجارية
(٥٧,٤) ^(١)	(١٣,١)		(٣٣,٨)		مصادر رسمية
١٣,٧	١٦,٣	٣,٩	٨,٤		٢ - قروض جديدة
٢,٦	٥,٣	١٠,٤	١٣,٠		٣ - تسهيلات ائتمانية
٣٥,٠	٣٥,٠	٣٦,٧	٢٧,٩		
١٠٨,٧	٦٩,٧	١٥٦,٥	٨٣,١		الاجمالى
١٠٣٥	٩٩٢	٩٢٩	٩٨٠		الدين الخارجى القائم ^(٢)
<p>المصدر : البنك الدولى ، ملخص جداول الدين الدولى ، تقرير ١٩٨٧/٨٦ ص (xxii)</p> <p>ملاحظات : (١) تشمل ٤٣,٧ بليون دولار بشروط معدلة لاتفاقية المكسيك فى عام ١٩٨٤ .</p> <p>(٢) مصدر السطر الأخير : جدول (٢) من الفصل الأول .</p>					

ويلاحظ ما يلى :

أ - اذا طرحنا مبلغ ال ٤٣,٧ مليون المتعلقة بالشروط المعدلة لاتفاقية المكسيك عام ١٩٨٤

من حجم الديون المعاد جدولتها عام ١٩٨٦ يصبح حجم الديون المعاد جدولتها

فى عام ١٩٨٦ هو ٢٧,٤ مليون دولار فقط بدلا من ٧١ مليون دولار .

ب - يرجع تضخم حجم الدين الخارجى المعاد جدولته عام ١٩٨٤ الى الاتفاقية التاريخية

مع المكسيك والتي تم فيها اعادة جدولة حوالى ٤٨ مليون دولار من الدين المستحق

السداد .

ح - انا نسبتا اديون المعاد جدولتها الى اجمالي الدين الخارجى القائم على الجدول
النامية ، فان نسبة تخفيف اعباء الدين الخارجى من خلال اعادة الجدولة تتراوح بين
٢٦ - ٢٧٪ وهى جرة تافهة انا استثنينا ما حدث فى عام ١٩٨٤ ، ويخفف مسن
تلك الملاحظة أن جملة ما تم تدفقه من دعم مالى مصاحب لاتفاقيات اعادة الجدولة فى
شكل قروض جديدة وتسهيلات ائتمانية مثل نسبة كبيرة من حجم الديون المعاد
جدولتها (٨٢٪) .

د - معظم الديون المعاد جدولتها كانت لصالح البنوك التجارية العالمية (٧٩٪) .

هـ - بلغت نسبة الديون للبنوك التجارية العالمية المعاد جدولتها فى شكل اتفاقيات اعادة
جدولة متعددة السنوات (بدلا من اعادة الجدولة كلما استحققت الديون) الى
اجمالى ديون البنوك التجارية المعاد جدولتها ككل ٦٩٪ (١٩٨٤) ، ٦١٫٨٪
(١٩٨٥) ، ٢١٫٢٪ (١٩٨٦) ، وفق بيانات جدول (١/أ) التالى :

جدول (أ/١) : اتفاقية إعادة الجذولة متعددة السنوات مع البنوك التجارية

(بليون دولار)

كل ديون البنوك التجارية المعاد جدولتها (٢)	الديون المسددة جدولتها من خلال ال MYRA	فترة تجميع السداد	تاريخ توقيع الاتفاقية
١٠٥,٥	٤٨,٧	١٩٩٠ - ٨٥	سنة ١٩٨٤ المكسيك
	٢١,٠	١٩٨٥ - ٨٣	فنزويلا
١٣,١	٠,٧	١٩٨٩ - ٨٥	سنة ١٩٨٥ الدومينيكان
	٣,٨	١٩٨٩ - ٨٥	اكوادور
	٣,٦	١٩٨٨ - ٨٥	يوغوسلافيا
١٣,٧	٠,٢	١٩٨٨ - ٨٦	سنة ١٩٨٦ الكونغو
	٠,٧	١٩٨٩ - ٨٦	ساحل العاج
	٢,٠	١٩٨٩ - ٨٥	أورجواي
	٤٣,٧ (١)	١٩٩٠ - ٨٥	المكسيك

المصدر : البنك الدولي ، ملخص جداول الدين الدولي ، تقرير ١٩٨٧/٨٦ ص : (xxiv)

ملاحظات : (٢) مصدر العمود الآخر : جدول (٧) (١) مجرد تعديل لشروط اتفاقية ١٩٨٤ .

ثانيا : زيادة الموارد المالية المحولة الى الدول المدينة مباشرة أو بطريق غير مباشر من خلال خصم نسبة من هذه الديون :

رأينا في الفصل الأول أن التخفيف من الأزمة من خلال زيادة الموارد المالية المحولة للدول المدينة سواء من المصادر الرسمية و / أو من المصادر الخاصة أمر مشكوك فيه اذا تحققت التوقعات التالية رغم أن التطورات الماضية في سوق الاقتراض الدولي ليست كافية وحدها كمؤشر للتطورات المستقبلية خصوصا في ظل عدم استقرار الأحوال الاقتصادية العالمية :

١ - من المتوقع أن تتغير الظروف المحددة لحالة أسواق رأس المال العالمية بسرعة وبشكل جذري بسبب التقلبات الشديدة في الأحوال الاقتصادية العالمية وبسبب ما قد يحدث من تغيرات هيكلية في هذه الأسواق . فالمتوقع أن يحدث انخفاض في التدفقات الرسمية لوجود معارضة محلية متصاعدة في الدول الصناعية بخصوص المساعدات الى الدول الفقيرة حيث أن زيادتها يعنى رفع المعدلات الضريبية . وستأتى التغيرات الهيكلية في أسواق المال العالمية من خلال رقابة الحكومات على نشاط سوق الائتمان الأوروبى Euro Credit Market وهو من أهم الأسواق المالية العالمية والذي تقدر موارده الآن بحوالى ٨٠٠ مليون دولار .

٢ - من المتوقع أن تؤدى زيادة ندرة الموارد المالية المناسبة لتمويل المشروعات طويلة الأجل الى زيادة تكاليف التمويل الى الحد الذى تصبح فيه هذه المشروعات غير مجدية اقتصاديا لسببين :

أ - قد تؤدى زيادة معدلات التضخم العالمية الى زيادة الطلب على الائتمان لتمييز سوق الائتمان عندئذ بحالة فائض فى الطلب ، ويخفف من ذلك حدوث أى بيوارد كساد فى الاقتصاد العالمى .

ب - قد يحدث أن تحقق الدول الصناعية عجوزات فى موازين مدفوعاتها كما حدث عام ١٩٨٥ / ٧٤ . وتتجه عندئذ لأسواق المال العالمية لتمويل هذه العجوزات . ومن

المؤكد أن الأولوية فى الاقتراض ستكون من نصيب الدول الصناعية ذات الجدارة الائتمانية بالنسبة للدول النامية . وعلى ذلك تبقى زيادة الموارد المالية المحولة للدول النامية بطريق غير مباشر من خلال مشاريع تحويل الدين الخارجى هى البديل القائم .

مشاريع تحويل الدين الخارجى Debt Conversion Schemes:

وفحوى ذلك أن يقبل الدائن تحويل دينه الخارجى الى دين داخلى على الدولة المدينة أو كمشارك فى رؤوس أموال الدولة المدينة . وبعبارة أخرى ، يتحول الدين الخارجى فى البديل الثانى الى استثمار أجنبى مباشر قد يجزى وراءه رؤوس الأموال الوطنية الهاربة Flight Capital, ويقلل بذلك من الاحتياجات من النقد الأجنبى اللازمة لسداد أعباء الدين الخارجى . وتأخذ مشاريع تحويل الدين صورتين :

- أ - تحويل الدين الخارجى بالعملة الأجنبية الى دين داخلى بالعملة الوطنية .
- ب - تحويل الدين الخارجى بالعملة الأجنبية الى عملة وطنية مع استخدام العملة الوطنية فى قيام مشاريع استثمارية جديدة و / أو المشاركة فى رؤوس أموال المشروعات الوطنية القائمة فى الدولة المدينة .

ويتم تحويل الدين على خطوتين :

- أ - يشتري طرف أجنبى ثانى (غير الدائن الأسمى) الدين الخارجى من الدائن الأسمى (عادة بنك تجارى) بخصم Discount نسبة من الدين الأسمى .
- ب - يتفاوض الطرف الأجنبى الثانى مع السلطة المختصة بتحويل الدين فى الدولة المدينة على شروط تحويل الدين الى عملتها الوطنية كدين داخلى أو على شروط تحويل الدين الخارجى الى عملة وطنية تستثمر فى الدولة المدينة . وتحدد القوانين المنظمة للاستثمار الأجنبى فى الدول المدينة الفوائد التى يسترد بها أصل الدين المحوّل وتحويلات الفوائد والأرباح بالعملة الأجنبية .

وتستفيد الأطراف الثلاثة من عمليات تحويل الدين :

أ - الدولة المدينة فى حل حتى الآن من دفع أى التزامات على الدين الخارجى ، بجانب كسبها لمنصيب من الخصم الذى تم فى حدوده شراء الدين الخارجى من الدائن الأصلي .

ب - الطرف الثانى حصل على أصول فى الدولة المدينة مقابل الدين المحول . وقد كسب مرتين : مرة عند حصوله على خصم من الدائن الأصلي ، ومرة ثانية عند تحويل العملة الأجنبية الى عملة وطنية بسعر صرف واقعى لعملة الدولة المدينة (عادة ما يكون سعر الصرف أصلا مبالغ فيه) . أضف الى ذلك حقوق الطرف الثانى من تحويلات الأصول والفوائد والأرباح وفق القواعد المنظمة للاستثمار الأجنبى فى الدولة المدينة .

ح - الدائن الأصلي قلل من درجة مخاطر القروض المكشوفة Exposure Risk للدول المدينة والتي دعت أصلا الى بيع الدين الخارجى .

وتتلخص مخاطر عملية التحويل من وجهة نظر الدول المدينة فيما يلى :

أ - تزيد الضغوط التضخمية نتيجة زيادة عرض النقود والناجمة عن تحويل الدين الى عملة وطنية . وقد تخف هذه الضغوط اذا نجحت الدولة المدينة فى بيع سندات حكومية للمدين وتمتص بذلك العملة الوطنية الزائدة مع فرض استعدادها لتحمل عبء زيادة سعر الفائدة محليا والناجم عن هذه العملية .

ب - قد يغسرى الخصم على الدين الخارجى مواطنى الدولة المدينة بتحويل العملة الوطنية الى عملة أجنبية فى السوق السوداء . للنقد الأجنبى وشراء الدين من الدائن الأصلي . ويعنى ذلك مضاربة على سعر صرف العملة الوطنية ، حيث يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية فى السوق السوداء ويحصل المواطنون على كميات أكبر من العملة الوطنية عند تحويل العملة الأجنبية الى عملة وطنية باستخدام سعر الصرف الواقعى عند تحويل الدين . وقد تعادل الخسارة الناتجة عن تخفيض سعر الصرف عندئذ سعر الخصم على الدين الأصلي .

وبالرغم من جاذبية مشاريع التحويل هذه إلا أنها ما زالت نافية بالمقارنة مع الدين الخارجى القائم للبنوك التجارية . وقد بلغت نسبة الخصم فى مشاريع التحويل حوالى ٢٠% لديون بعض دول أمريكا اللاتينية ، ووجهت الى مدى ٧٠-٩٠% فى حالة ديون الدول الأفريقية جنوب الصحراء . ويتوقع أن تنمو (أو تنكمش) هذه الأسواق الثانوية Secondary Markets للدين الخارجى وفق تزايد (أو تناقص) نسبة القروض المكشوفة فى البنوك التجارية الدائنة . وقد احتاطت معظم هذه البنوك ضد بيع الدين الخارجى المملوك لها بخصم بأن كونت احتياطيات للديون المشكوك فيها (خفضت من قيمتها الدفترية) مما قلل من درجة انكشافها كما هو موضح فى جدول (٢) .

جدول (٢) : نسبة القروض المكشوفة للبنوك الأمريكية المقرضة
للدول المستوردة للنفط (٨٠ - ١٩٨٥)

باقي البنوك	أكبر ٢٤ بنكا	آخر يونية
٦٠	١٦٠	١٩٨٠
٦٦	١٨٧	١٩٨١
٧٣	٢٠٠	١٩٨٢
٩٣	١٩١	١٩٨٣
٥٤	١٧٩	١٩٨٤
٤٢	١٤٨	١٩٨٥

المصدر : البنك الدولى ، ملخص جداول الدين الدولى ، تقرير ٨٥ /
١٩٨٦ ، ص : (XX)

كل هذا من ناحية العرض : عرض تحويل الدين الخارجى الى دين داخلى أو استثمار مباشر، ويتوقف الطلب على تحويل الدين الخارجى على نسبة الخصم من الدين الأسمى ومزايا الاستثمار الأجنبى فى الدول المدينة فى حالة تواجد فرص استثمارية طيبة فى الأشكال (١).

ثالثا : زيادة سيولة محفظة الاستثمارات العالية للبنوك التجارية الدائنة

رأينا فى جدول (٢) من هذا العرض كيف تطورت نسبة القروض المكشوفة للبنوك التجارية الدائنة نحو الانخفاض . وقد تم ذلك من خلال زيادة رؤوس أموال هذه البنوك من مصادر غير الأرباح المحتجزة مع تكوين احتياطات للديون المشكوك فيها أو تخفيض قيمة هذه الديون مباشرة . وتعتبر هذه الاجراءات ايجابية فى اتجاه زيادة قدرة هذه البنوك على الاقراض الجديد . وقد تزامنت هذه الاجراءات مع التطورات الجديدة فى أسواق المال العالمية التى أوجدت أدوات مالية جديدة أكثر سيولة شجعت البنوك العالمية على تعديل هيكل استثماراتها المالية فى اتجاه أكثر سيولة . ومن أهم هذه الاجراءات ما يلى :

Revolving Underwriting Facility (RUF)

١ - التسهيل الائتمانى المضمون بأوراق مالية قابلة للتداول

يصدر المقرض - بموجب هذا التسهيل بأوراقا مالية قابلة للتداول والسداد فى غضون ٦-٣ شهور يضمن الاكتاب فيها وسيط مالى Underwriting Syndicator نظير منح المدين قرضا يستحق السداد خلال عدة سنوات . وعند استلام القرض ، يصبح الوسيط المالى حرا فى الاحتفاظ بالأوراق المالية لصالحه أو بيعها فى السوق للمستثمرين ، وتخدم عملية الوساطة المالية هذه كلا من المقرض والوسيط المالى: حصل المقرض على قرض أقل تكلفة عادة من التسهيلات الائتمانية التقليدية فى سوق الائتمان الأوروبى Euro Credit Market ، وحصل الوسيط المالى على أوراق مالية على درجة عالية من السيولة كغطاء لا قراضه .

(١) لمزيد من التفاصيل حول خبرة بعض الدول (شيلي ، المكسيك ، البرازيل ، تركيا ، وغيرها)

راجع :

البنك الدولى ، ملخص جداول الدين الدولى ، تقرير ١٩٨٢/٨٦ ، ص (xxxiii)

٢ - الأوراق المالية ذات العائد المعوم (FRN) Floating Rate Notes:

لا تختلف في طريقة إصدارها عن التسهيل الائتماني المضمون بأوراق مالية قابلة للتدوير .
وقد شاع استخدامها منذ عام ١٩٨٤ كبديل للأوراق المالية ذات العائد الثابت ، وتشارك مع ال (RUF)
في سهولة الاقتراض من خلالها وقلّة تكلفتها بالمقارنة مع التسهيلات الائتمانية من سوق الائتمـان
الأوربي .

٣ - القروض القابلة للتحويل (SL=TL) (Salable (Transferable) Loans):

عندما تقرض البنوك التجارية الكبرى من خلال (بضمان) هذه الأداة يمكن لها أن تبيع
جزءاً منها الى البنوك الصغيرة ، وتوسع بذلك مجال المشاركة في الاقتراض أمام أكبر عدد من البنوك
بالإضافة الى توزيع مخاطر السداد .

ونسارع بالقول بأن نجاح هذه الأدوات في زيادة سيولة محفظة الاستثمارات العالية للبنوك
التجارية العالمية مرهون بوجود أسواق ثانوية للاستثمار تصبح فيه هذه الأدوات جذابة بالنسبة
للمدخرين أفراداً ومؤسسات خارج نطاق البنوك . وقد أثبتت التطورات نفاهة نصيب الدول النامية
في استخدام تلك الأدوات الجديدة . [أنظر جدول (٣) من الفصل الأول] .

رابعاً : برامج التثبيت والتكيف الهيكلي Stabilization & Structural Adjustment Programs

تهدف مثل هذه البرامج التي يطالب الدائنون بتنفيذها في الدول المدينة الى توفير المناخ
الاقتصادي الذي يمكن أن تتم فيه عملية إعادة توزيع الموارد الاقتصادية توزيعاً كفّياً من خلال قوى
السوق . وتعطى أهمية قصوى لبرامج التثبيت والتكيف الهيكلي في الاقتصاديات التي يولد فيها
القطاع العام نسبة كبيرة من الدخل القومي . ففي مثل هذه الاقتصاديات ، يعمل القطاع الخاص في
ظل مناخ غير تنافسي مع القطاع العام : ففي جانب الانتاج يتم امداد القطاع العام بمعظم خدمات
عوامل الانتاج بأسعار مدعمة Subsidized (أجور وأسعار فائدة منخفضة ، مثلاً) .
ويقابل ذلك سياسة تسعير في صالح المستهلك للسلع والخدمات التي ينتجها القطاع العام وهكذا يضار

القطاع الخاص مرتين : مرة عند تعبئة خدمات عوامل الانتاج ، ومرة ثانية عند توزيع انتاجه (على الأقل من السلع والخدمات البديلة من انتاج القطاع العام) . ويترتب على ذلك تشوهات Distortions فى الأسعار ، نذكر منها على سبيل المثال عدم الربط بين الندرة والسعر لخدمات العمل ورأس المال . فالأجر المرفوع لخدمات العمل فى القطاع العام يتحدد عادة بأعلى من الانتاجية ، ويسوء استخدام الموارد المالية التى يستحوذ عليها القطاع العام بتكلفة منخفضة بالرغم من ندرتها عموماً . ويمكن سرد أمثلة كثيرة لتشوهات الأسعار ليكون سعر الصرف المعالى فيه من أهمها . وخلاصة القول أن القطاع العام والقطاع الخاص يتنافسان من أجل تعبئة الموارد النادرة ومن أجل الاستحواذ على نصيب أكبر نفسى توزيع ناتج محدود (عرض) من السلع والخدمات . وينتج عن ذلك ضغوط تضخمية بكل آثارها الجانبية : تدهور فى قيمة العملة المحلية والدخل الحقيقى ، ضعف حوافز الادخار المحلى ، منظور قصير الأجل للاستثمارات المحلية ، تدهور مستوى المنافسة مع العالم الخارجى وتفضيل الواردات الرخيصة ، وغير ذلك من الآثار .

وتنتج هذه التشوهات السعوية من واقع اقتصادى تدار فيه الموارد الاقتصادية النادرة بكفاءة منخفضة . إذ من المتوقع أن تسفر برامج التنمية المدعومة باقراض خارجى فى هذه الدول عن تخفيف فجوة الموارد المحلية وفجوة النقد الأجنبى بمرور الزمن . ويستدعى ذلك توجه السياسات الاقتصادية نحو الحد من الاستهلاك العام والخاص لتوليد مدخرات محلية (خاصة وعامة) تتزايد معدلاتها الى الدخل القومى بمرور الزمن . والمفروض أن يتزامن ذلك مع دعم موارد الميزانية الحكومية من خلال معدلات ربحية عالية لمشروعات القطاع العام ومن خلال زيادة حصيللة الضرائب التى ترتبط بزيادة الدخل الناتج عن التنمية . وتدعم هذه التوجهات الموقف فى ميزان المدفوعات من خلال تصدير فائض الانتاج عن الاستهلاك واحلال نسب متزايدة من الواردات بانتاج محلى . وبعبارة أخرى ، فان برامج التنمية المدعومة باقراض خارجى يمكن أن تخدم هذه الديون فى حالة الاستخدام الأمثل للموارد المالية الخارجية بتوزيع الاقتصاد وتوسيع طاقة الاستيعابية ورفع مستوى انتاجية عوامل الانتاج . ولن يحدث ذلك الا فى حالة استخدام أدوات السياسة الاقتصادية بكفاءة لكسر الحلقة المفرقة لمصاعب التنمية فى معظم الدول النامية التى تعاني من مشكلة خدمة الدين الخارجى . فعجز الميزانية لا يصححه مزيد من عرض النقد

المحلى وتوسيع الائتمان وسعر فائدة لا يعوض المدخر عن معدل التضخم أو أزيد . كما أن رسط الأجرور بالأسعار ينقصه دعم الضلع الثالث من المثلث وهو الانتاجية . ويحتاج دعم الصادرات الى فزايا نسبية تفرزها مستويات انتاجية عالية مع فرض سعر صرف واقعى غير مغالى فيه حتى لا تصبج الوارذات أرخص من الانتاج المحلى مع ما يترتب على ذلك من تعطيل الطاقات الانتاجية المحلينة وتتاقص نصيب الانتاج المحلى فى السوق ، وتزايد عجز ميزان العطيات الجارية ، وخفض القدرة على خدمة الدين الخارجى . ونخلص من ذلك بأن الاقتراض من أجل التنمية لا ينسجم مع أى ضياع اقتصادى بسبب عوامل داخلية Indigenous ، ينتج عنه تباطؤ معدلات النمو . فاذا حدث ذلك تكتمل الحلقة الخبيثة للاقتراض من الخارج : مزيد من فجوة الموارد المحلية وفجوة النقد الأجنبى ، أى ضعف القدرة على التنمية التى تخدم الدين الخارجى . وعندما تصل الدولة المدينة الى هذا الموقف ، يطالب الدائنون بسياسة اصلاح شاملة لمسار اقتصاديات هذه الدول كشرط لتخفيف عبء المديونية الخارجية عليها من خلال تنفيذ برامج تثبيت وتكيف هيكلية تهدف الى ضمان نمو مستقر Stabilized Growth . ويساعد فى هذا الصدد نماذج التكيف الهيكلية

التي بلورها البنك الدولى منذ استحداثه برنامج الاقتراض من أجل التكيف الهيكلية عام ١٩٨٠

(Structural Adjustment Lending Program) ، أو نماذج التثبيت والتكيف

الهيكلية التي استحدثها صندوق النقد الدولى عند انشائه عام ١٩٧٤ للتسهيل الموسع Extended Facility

أو حديثا عام ١٩٨٦ عند انشاء تسهيل التكيف الهيكلية - Structural Adjustment Facility

ولا شك أن املاء مثل هذه البرامج على الدول المدينة يهين الفرصة لتدخل المنظمات الدولية فى رسم

السياسة الاقتصادية للدول المدينة . وحيث أن هذه البرامج جزء لا يتجزأ من مفاوضات اعادة جدولة

الديون ، فلا مضمون قبولها والقيام بتنفيذها فى حالة عدم توفر بدائل أخرى لتخفيف أعباء الدين

الخارجى أمام الدول المدينة .

وتتلخص أهم متطلبات برامج التثبيت والتكيف الهيكلية فيما يلى :

أ - الحد من عجز الموازنة العامة من خلال زيادة الضرائب والتسعير الاقتصادى للسلع والخدمات

التي ينتجها القطاع العام ، وترشيد الانفاق الحكومى (جارى واستثمارى) لتوليد مزيد

من المدخرات العامة .

- ب - وضع حدود قصوى للائتمان المصرفى ولمعدل نمو كمية النقود بهدف احتواء أية ضغوط تضخمية .
- ج - رفع أسعار الفائدة الدائنة والمدينة بهدف تعبئة المدخرات وترشيد استخدام الموارد المالية النادرة .
- د - رفع أسعار السلع الزراعية القابلة للتصدير لتشجيعها لانتاج أكبر يجلب المزيد من موارد النقد الأجنبى .
- هـ - تخفيض سعر الصرف والالغاء التدريجى للقيود الخارجية على المعاملات الخارجية .
- و - الاصلاح المؤسسى بما يرشده اتخاذ القرارات .
- ز - ترشيد الاستثمار الحكومى وأداء مؤسسات القطاع العام .
- ح - دعم القدرات الانتاجية فى القطاعات الانتاجية (التكيف الهيكلى) .

ويعقد جدول (٣) مقارنة بين عناصر برامج التثبيت والتكيف الهيكلى المقترحة من قبل كل من البنك الدولى وصندوق النقد الدولى .

والرأى أن قداحة الثمن ممثلا فى النمو الضائع الناتج عن جمود (أو صعوبة) عمليات التكيف الهيكلى يمكن التخفيف عنها فقط فى حالة انسياب موارد مالية جديدة من الخارج يشروطه ميسرة لدعم التنمية طويلة الأجل فى الدول المدينة وتحسن من الجدارة الائتمانية لهذه الدول . وقد أبدينا الرأى بخصوص توقعات زيادة الموارد المالية المحولة من الخارج (انظر ثانيا من هذا الفصل) .

جدول (٣) : عناصر برامج التثبيت والتكيف الهيكلي

ملاحظات	البنك الدولي	صندوق النقد الدولي	المؤسسة الدولية عناصر البرنامج
معالجة البنك الدولي للسياسة التجارية أشمل .	<ul style="list-style-type: none"> • اسعار الصرف واصلاح التعريفات الجمركية • تحرير الاستيراد وخوافز التصدير • تحسين الدعم المؤسسي للمصدرين (مؤسسات دعم الصادرات) • تطوير قطاعات التصدير والحد من الواردات (تمثل اجراءات تكيف هيكلية) 	<ul style="list-style-type: none"> • تحرير واصلاح نظام سعر الصرف • رسوم الاستيراد والتصدير 	١ - <u>السياسة التجارية</u> :
خصوصية تتعلق ببرامج التثبيت قصيرة ومتوسطة الأجل لصندوق النقد الدولي (٣-٥ سنوات)	(x) = لا يوجد	• الحد من التوسع الائتماني	٢ - <u>السياسة الائتمانية</u> :
يكمل بعضها البعض	<ul style="list-style-type: none"> • سياسة التسعير القطاعية (طاقة ، زراعة ، صناعة ، ٥٠٠٠٠) • سياسة سعر الفائدة 	<ul style="list-style-type: none"> • الاجور والاسعار • تحسين واصلاح ادارة الضرائب • اصلاحات ضريبية (ضرائب الدخل ، التركات ، وتداول السلع والخدمات ، ٥٠٠٠٠) • تحسين واصلاح ادارة الانفاق الحكومي • الحد من الانفاق الحكومي 	٣ - اجراءات تعبئة الموارد المالية (المدخرات المحلية) :
اهتمام مشترك	• دعم كفاءة اداة الدين الخارجي	• دعم كفاءة ادارة الدين الخارجي	٤ - <u>الدين الخارجي</u>
معالجة البنك الدولي لتطوير القطاعات الانتاجية تمتد الى فترات اطول (٥ - ١٠ سنوات)	دعم القدرات الانتاجية	دعم القدرات الانتاجية	٥ - <u>التكيف الهيكلي</u>
خصوصية يركز عليها صندوق النقد الدولي	ترشيد الاستثمار الحكومي واداء مؤسسات القطاع العام	ترشيد الاستثمار الحكومي واداء مؤسسات القطاع العام	٦ - <u>ترشيد الاستثمار الحكومي واداء مؤسسات القطاع العام</u>

خلاصة الفصل :

في حين حققت جهود إعادة جدولة الديون المستحقة نسبة تتراوح بين ٣ - ١١٪ من اجمالي الدين الخارجى القائم خلال الفترة ٨٣ - ١٩٨٦ ، فان التخفيف من الأزمة من خلال زيادة الموارد المالية المحولة للدول النامية المدينة أمر مشكوك فيه . كما أن مشاريع تحويل الدين التي تمت ما زالت ضعيفة بالمقارنة مع الدين الخارجى القائم للبنوك التجارية العالمية ، ويتوقف تنشيطها على عوامل العرض والطلب : العرض من جانب الدائن والطلب من جانب المدين . وبالرغم من تنويع الأدوات المالية فى سوق رأس المال الدولى ، الا أن الدول النامية لم تستطع الاستفادة بتلك التطورات بسبب ضعف جدارتها الائتمانية وغمشى ظاهرة توزيع الائتمان بالحصص وفق عوامل غير سعرية . وأخيرا ، فان السياسات الانكماشية المصاحبة لبرامج التثبيت والتكيف الهيكلى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول النامية المدينة . والحل هو مزيد من التنمية ، ومزيد من الدعم المالى من الخارج ، مع مزيد من كفاءة تشغيل الموارد الاقتصادية فى الدول النامية .

خلاصة البحث

(١) عند توثيق قضية الدين الخارجى ، يمكن التركيز على الأبعاد التالية :

- أ - منشأ الدين الخارجى عجز فى ميزان العمليات الجارية للدول المدينة .
- ب - تراكم الدين الخارجى بسبب عدم قدرة الدول النامية على علاج الخلل الهيكلى فى موازين عملياتها الجارية .
- ج - هناك اتجاه عام نحو تخلص صافى الموارد المالية المحولة من الخارج للدول النامية مع زيادة عبء خدماتها .
- د - لا تسيطر الدول النامية المدينة على العوامل الحاكمة للتدفقات المالية من الخارج .
- هـ - خدمة الدين الخارجى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول المدينة .

(٢) تشمل التدفقات المالية التى تسد عجز ميزان العمليات الجارية ما يلى :

- أ - الاقتراض من العالم الخارجى
 - ب - التدفق الطقائى للاستثمار الأجنبى المباشر
 - ج - الهبات
- ولا يرتب النوع الأخير من التدفقات المالية أية التزامات فى السداد ، بينما يرتب الاقتراض من المصادر الرسمية والخاصة سداد الفوائد وأصل القرض ، وتمثل التحويلات من الأرباح الناجمة عن الاستثمار الأجنبى المباشر تدفقا ماليا الى الخارج .

(٣) قياس عبء خدمة القروض بالفوائد المدفوعة كنسبة من اجمالى تدفقات القروض معيبة لأنها لا تفرق بين الرصيد والتدفق ، وينطبق ذلك على نسبة التحويلات من الأرباح الى تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر .

(٤) بالرغم من أن ارتفاع أسعار الفائدة العالمية تمثل ارتفاعا فى تكلفة الاقتراض للدول النامية ، فإن المعيار الأوفق للتكلفة / العائد من التدفقات المالية من الخارج هو المقارنة بين متوسط سعر

الفائدة الحقيقية ومتوسط العائد على الاستثمارات المحلية التي مولتها (جزئيا أو كليا) تلك التدفقات .

(٥) في حين يوجد ارتباط قوى بين ندرة تدفق القروض من المصادر الخاصة وسعر الفائدة عليها خصوصا بعد تجمد أزمة الدين الخارجى فى فترة الثمانينات ، فان الأرباح المحولة للخارج لا ترتبط بعلاقة تناسبية مع تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر ، بل ان تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر هو الذى يفسر تدفقات القروض متوسطة وطويلة الأجل التى تسانده .

(٦) يتوقف عرض الأرصدة المالية القابلة للاقراض من الخارج الى الدول النامية على عوامل خارجية عن سيطرة الدول المدينة : يتحدد سعر الفائدة النقدي فى الأسواق العالمية الدولية ، يتحدد سعر الفائدة الحقيقية تبعاً لتطور معدل التضخم العالمى من خلال الاداء الاقتصادى فى الدول الصناعية الكبرى ، وسيحدد تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر الى الدول المدينة وفق تطور الكفاءة الاقتصادية للاستثمارات فى الدول الصناعية الكبرى .

(٧) يختلف الوزن النسبى لكل عامل من العوامل المسببة لأزمة الدين الخارجى من دولة الى دولة أخرى . ولذلك فان الدراسات الجادة فى تحليل أزمة الدين الخارجى جاوزت مرحلة العمومية الى مرحلة الخصوصية ، حيث تهدف هذه الدراسات الى أبرز أهم العوامل الحاكمة لأزمة الدين الخارجى حالة بحالة . ويفيد ذلك أكثر فى علاج الأزمة .

(٨) تصلح متطابقة ميزان المدفوعات كإطار تحليلى عند القياس التحكمى لمساهمة كل من العوامل الداخلية والخارجية فى تطور حجم الدين الخارجى .

(٩) أيا كان الإطار التحليلى ، فان الخط الفاصل بين مجموعة العوامل الداخلية والعوامل الخارجية لأزمة الدين الخارجى لا يمكن تحديده بالضبط نظرا لتداخل المجموعتين . وبالتالى يجب أن تؤخذ النتائج التى ترجح مجموعة على حساب مجموعة أخرى بحذر شديد .

(١٠) يتلخص ما تم تطبيقه من أساليب لتخفيف عبء خدمة الدين الخارجى فيما يلى :

أ - تعديـل هيكل استحقاق أعباء خدمة الدين الخارجى مباشرة عن طريق إعادة الجدولة أو بطريق غير مباشر من خلال ربط خدمة الدين الخارجى بميكانيكيات جديدة (مثل أسهم حصيلة الصادرات) .

ب - زيادة الموارد المالية المحولة الى الدول النامية مباشرة أو بطريق غير مباشر بتخفيض الديون القائمة من خلال خصم نسبة من تلك الديون .

ج - زيادة سيولة محفظة استثمارات البنوك التجارية العالمية بما يمكنها من استئناف اقراضها الطقائى من جديد للدول النامية .

د - تنفيذ الدول المدينة لبرامج اصلاح اقتصادى (برامج التثبيت والتكيف الهيكلى) .

(١١) فى حين تحففت جهود إعادة جدولة الديون المستحقة من خدمة الدين الخارجى ، فان تخفيف الأزمة من خلال زيادة الموارد المالية المحولة من الخارج للدول المدينة أمر مشكوك فيه . كما أن مشاريع تحويل الدين الخارجى الى دين داخلى أو مشاركة فى الاستثمارات المحلية للدول المدينة ما زالت ضئيلة . بالمقارنة مع الدين الخارجى للبنوك التجارية العالمية . وبالرغم من تنويع الأوراق المالية فى أسواق رأس المال الدولية ، الا أن الدول النامية لم تستطع الاستفادة بتلك التطورات بسبب ضعف جدارتها الائتمانية وعشى ظاهرة توزيع الائتمان بالحصص وفق عوامل غير سعرية . وأخيرا ، فان السياسات الانكماشية المصاحبة لبرامج التثبيت والتكيف الهيكلى كانت على حساب جهود التنمية فى الدول النامية المدينة . والحل هو مزيد من التنمية ، ومزيد من الدعم العالى من الخارج ، مع مزيد من كفاءة وتشغيل الموارد الاقتصادية فى الدول النامية المدينة .

References

1. IMF : World Economic Outlook.
2. IBRD : Annual World Development Report.
3. IBRD : Summary of World Debt Tables.
4. U.N. : World Economic Survey.
5. P. Wachtel (ed.): "Crises in the Economic and Financial Structure", Lexington, Mass. Lexington Book , 1982.
6. P.A. Wellons: 'Borrowing by Developing Countries in the Euro Currency Market', OECD Development Centre, 1977.
7. Claus Kohler: "The importance of International Money Markets and the International crisis of Intefstednes", in: Economics (Institute of Scientific Co-operation, Tubingen), Vol. 35, 1987, pp. 7-20.
8. G. Genotte, H. J. Kharas: "A Valuation Model for Developing Country Debt with Endogenous Rescheduling, in: The World Bank Economic Review, No. 2, pp. 237-277.
9. Hans - Joachim Dubrowsky & H. Faulwetter: "The Indefstednes of Developing countries", in: Economic Quarterly (Barlin, GDR), Vol. 22, No. 7, pp. 3-19.

١٠ - مصر المعاصرة :

- أ - أمينة عز الدين عبد الله : " دراسة مقارنة لأزمة الديون الخارجية في سبع دول مختارة " ، العدد ٤٠٦ ، ص ٤٦ - ٩٨ .
- ب - صبرى أحمد أبو زيد : " الأزمات الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على مشكلة التضخم والديون الخارجية في مصر " ، العدد ٣٩٩ ، ص ٣٧ - ٧٨ .
- ج - عبد المعطى السيد الهواشى : " تسطور ديون مصر الخارجية ومؤثراتها ، العدد ٤٠٦ ، ص ٥ - ٤٨ .
- د - محمد محروس اسماعيل : " مشكلة الديون الخارجية للبلدان النامية " ، العدد ٤٠١ ، ص ٩٣ - ١١٣ .

- ١١ - مجدى صبحى : " الأبعاد الخارجية لمشكلة المديونية : آثار السياسات النقدية والتجارية ، السياسة الدولية ، العدد ١٨٦ ، ص ٧٦ - ٤ - ١٩ .