



## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية ( دراسة حالة دول شرق اسيا )

الاستاذ . رمضاني لعلا  
جامعة الأنواط

### تمهيد

أصبح من المعلوم لدى الكثيرين أن حركة تدفقات رؤوس الاموال الدولية قد أدت لزيادة التشابك المتبادل بين مختلف دول العالم مما أدى الى عولمة الأسواق المالية (Globalization of Financial Markets) حيث يتم من خلالها تبادل وتداول وتصفية الديون والأصول النقدية و المالية خارج حدود السيادة الوطني، كما أصبحت الأسواق المالية العالمية هي الأداة الأكثر ربطا للعديد من أمم العالم بما تشمله من عمليات في سوق العملات والأسهم والسندات والقروض والأوراق المالية الأخرى.

كما أن عولمة الأسواق المالية تزايدت مؤخرا بشكل شديد ما دفع البعض لاستخدام مصطلح (القرية المالية الكونية) أو (السوق النقدي الكوني). ومع تزايد عمليات العولمة المالية، فقد شاركت حركة التدفقات الرأسمالية للدول وخاصة منها في الدول النامية وبشكل غير متكافئ مما أدى في كثير من هذه الدول إلى احداث آثار سلبية على الاستقرار الكلي والتنمية وسلامة الأوضاع الاقتصادية الداخلية والخارجية لهذه الدول حيث أحدثت عدة أزمات في اقتصاديات بعض الدول الناشئة مثل ما حدث في دول شرق أسيا في نهاية القرن 20م.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

ومن خلال هذا التمهيد يمكن طرح الإشكالية التالية ماهية الأسباب الرئيسية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية وما أثرها الاقتصادية على الدول الناشئة ؟

### المحور الاول : أنواع التدفقات الرأسمالية

إن العلاقة بين التدفقات الرأسمالية ومعدلات النمو المتحققة ليست بسيطة كما يبدو بل إنها معقدة وترتبط بالعديد من المتغيرات مثل (اندماج الأسواق المحلية بالاقتصاد العالمي، طبيعة التدفقات، المناخ الاستثماري في الدولة المضيفة، درجة عمق الأسواق المالية، رأس المال البشري...)، هذه المتغيرات استفاد منها العديد من البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقال من تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال الأجنبية، خفضت مما تواجهه من قيود التمويل ورغم المنافع الواضحة لهذه التدفقات من تزايد الكفاءة وتخصيص رأس المال بطريقة أفضل، وما يرتبط بتدفق رؤوس الأموال من نقل للتكنولوجيا إلا أن هناك آثار محتملة على استقرار الاقتصاد الكلي وعلى القدرة التنافسية لقطاع التصدير وعلى السلامة الخارجية للاقتصاد، ويمكن توضيح في هذا المحور أنواع التدفقات.

1- أنواع التدفقات الرأسمالية: تنقسم التدفقات الرأسمالية، وفق للتقسيم الدولي إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

1-1 الاستثمار الأجنبي المباشر: وهو أن تقوم شركة أو شخص غير مقيم بتملك ما لا يقل عن 10 % من رأسمال شركة محلية في دولة ما، وقد اثبتت الاستثمار الأجنبي المباشر مرونته خلال الأزمات المالية ففي دول شرق آسيا ظل هذا الاستثمار مستقرا خلال الأزمات المالية العالمية للفترة 1997-

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

1998، حيث يميل رجال الاقتصاد إلى تفضيل التدفق الحر لرأس المال عبر

الحدود الوطنية، وللاستثمارات الاجنبية عدة ايجابيات منها .

\* يتيح الاستثمار الأجنبي المباشر نقل التكنولوجيا - وبخاصة في شكل

تنويعات جديدة من مدخلات رأس المال - التي لا يمكن أن تتحقق من

خلال الاستثمارات المالية أو المتاجرة في السلع والخدمات.

كذلك يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يحفز المنافسة في السوق

المحلية لمستلزمات الإنتاج.

\* عادة ما يحصل مستقبليو الاستثمار الأجنبي المباشر على تدريب

للموظفين على تشغيل مشروعات الأعمال الجديدة، مما يسهم في تنمية رأس

المال البشري في الدول المضيفة.

\* تسهم الأرباح التي يحققها الاستثمار الأجنبي المباشر في إيرادات

ضرائب الشركات في البلد المضيف<sup>1</sup>.

1-2- استثمارات الحافظة او الاستثمارات الاجنبية الغير مباشرة : وتتضمن

شراء غير المقيمين للأوراق المالية والمشتقات المالية القابلة للتجارة والتبادل

(Tradable)، ويمثل هذا النوع في البورصات.

1-3 القروض والودائع: وهي انواع اخرى من التدفقات الرأسمالية في الأدوات

غير القابلة للتجارة (Non Tradable) مثل القروض والودائع والتسهيلات

الائتمانية (Trade Credit) و الديون المستحقة على الديون الجيدة.

<sup>1</sup> -المؤتمر العلمي الرابع ( عولمة الاسواق المالية وأثرها على التنمية في الدول النامية ) جامعة فيلادلفيا ، كويت ، 2005 .

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

ويوضح الجدول التالي<sup>2</sup> التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية التي شهدتها عقد التسعينات من القرن الماضي ويؤكد لنا الطفرة الحادثة في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة التي بلغت في عام 1996 نحو 275.9 مليار دولار أمريكي أي نحو ستة أضعاف ما كانت عليه في بداية التسعينات.

جدول رقم 01 يمثل: صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الدول النامية (بمليارات الدولارات)

السنة	1990	1993	1994	1995	1996	1998
قروض البنوك	3.2	3.3	13.9	32.4	43.7	25.1
استثمار غ مباشر	4.9	88.2	71.9	62.7	102.7	44.3
استثمار أجنبي مباشر	24.5	67.00	88.5	105.4	126.4	155
أخرى	11.4	8.6	3.7	1.0	3.0	2.7
المجموع	43.9	167	178.1	201.5	275.9	227

المصدر: World Bank Deptor System

## 2- الأسباب والعوامل التي أدت التدفقات الرأسمالية : تنقسم

الاسباب الى عاملين العوامل الداخلية (عوامل الجذب)، والثاني يتعلق بالعوامل الخارجية (عوامل الدفع) حيث ترتبط العوامل الداخلية أساسا بالسياسات الاقتصادية التي تتبناها الدولة ويترتب عليها تغييرات هيكلية طويلة الأجل، أما

<sup>2</sup> - شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، الطبعة الأولى، 2002، ص30.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضان لعلا

العوامل الخارجية فهي تلك العوامل التي ترتبط بالاقتصاد وتخرج عن نطاق سيطرة الدولة المضيقة.

1-2 العوامل الداخلية (عوامل الجذب): ترتبط هذه العوامل غالبا بالسياسة المحلية، التي قد تمثل حافزا لجذب التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل (ويمكن أن تكون في صورة استثمار مباشر) ومن بعض هذه السياسات ما يلي:

▪ تنفيذ برامج ناجحة لاستقرار الأسعار، حيث يصحبها عادة عوامل أساسية مرتبطة بالسياسة المالية العامة وزيادة الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

▪ القيام بإصلاحات مؤسسية كبيرة، مثل تحرير أسواق المال المحلية.

▪ انتهاج سياسات تؤدي، عمليا، إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار المحلي (الخصومات الضريبية، مبادلة الديون بأصول رأسمالية وغيرها....).

وعلى الجانب الآخر، قد تجتذب بعض السياسات المحلية الأخرى رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتمكن من عكس اتجاهاتها بسهولة وتشمل هذه السياسات:

▪ عمليات تحرير التجارة وبرامج تثبيت الأسعار التي لا تتمتع بمصدقية كاملة، والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستهلاك، ومن ثم المديونية الخارجية على المدى الطويل.

▪ تخفيضات في التعريفات الجمركية في ظل جمود سعري مائل للانخفاض مضافا إليه ارتفاع مفرط في أسعار سلع محلية (بصفة مؤقتة)، ينجم عنه عجز في الحساب الجاري على أساس توقع زيادة في الأسعار النسبية للسلع القابلة للاستيراد مقابل السلع المحلية. مرور الوقت

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

## 2-2 العوامل الخارجية (عوامل الدفع):

- العولمة المالية: يعتقد البعض أن العولمة المالية هي ظاهرة حديثة العهد نسبيا ولكن المتتبع لتاريخ النظام مروراً بالتجارين ، والثورة الصناعية والحرب العالمية الثانية وحتى يومنا هذا<sup>3</sup>.

إلا أن المسيرة الطويلة للعولمة المالية لم تكن لتسير بشكل مستمر، فقد تم تعطيلها أحيانا بسبب الأزمات الاقتصادية والنقدية العالمية وكذلك بسبب الحروب، كما أن سرعة انتقال الأموال بين الأسواق وحجم تدفقاتها وأدواتها المالية ودرجة حرية حركتها تختلف أيضا في الوقت الراهن عما كانت عليه سابقا، أي أن إنسياب التيارات المالية فيما بين دول الفائض ودول العجز، وهذا هو أساس ظاهرة العولمة المالية، ليس بالأمر الجديد إنما تاريخه يتزامن مع تاريخ النظام الرأسمالية نفسه.

ومع نهاية عصر (بريتون رودز) وانتشار مرحلة تعويم (Floating)

أسعار صرف العملات بدأت مرحلة جديدة في مسيرة العولمة المالية.

ففي بداية السبعينات من القرن العشرين شهدت الدول الصناعية

المتقدمة مرحلة ركود التضخمي (Stagflation) حيث ارتفعت معدلات البطالة

مع معدلات التضخم في آن واحد، كما ظهرت عالميا مشكلة الفائض المالي

العالمي بسبب الفائض النفطية، والفائض الياباني والألماني إلى حد ما، مما أدى

<sup>3</sup> - شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، ط1، 2002، ص14.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

لاختلال موازين مدفوعات الغالبية العظمى من دول العالم وهذا بالطبع كان له الأثر الواضح السلبي على مسيرة العولمة المالية<sup>4</sup>.

وظهر من ينادي بمصطلح جديد في العولمة المالية وهو التحرير المالي (Financial Liberalization) الذي يهدف إلى إلغاء القيود والضوابط التي تحد من تحركات رؤوس الأموال القصيرة أو الطويلة الأجل، وإعطاء السوق المالية الحرية في توزيع وإعادة توزيع وتخصيص الموارد المالية طبقا لقانون العرض والطلب<sup>5</sup>.

أمام قوة الدفع باتجاه التحرير المالي، قامت الدول الصناعية والنامية على حد سواء وكذلك الاشتراكية بمحاولات متفاوتة في الشدة متفقة في المبدأ على تحرير قطاعها المالية و التحول إلى الانفتاح المالي الذي دفع مسيرة عولمة الأسواق المالية من جديد وعزز ربطها في العالم الخارجي.

وفي العقد التاسع من القرن العشرين كان هناك طفرة نوعية كبيرة في حجم التدفقات المالية بين الأسواق تتضح من خلال تتبع:

- تطور حجم المعاملات في الأسهم والسندات للدول المتقدمة عبر الحدود.
- تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي.

- تنامي الرأسمالية المالية: حيث لم يكن للتدفقات رؤوس الأموال الدولية أن تنمو وتتسارع بشكلها الراهن والمتوقع دون التنامي الموازي في الرأسمالية المالية، التي نمت من خلال نمو وتطور صناعة الخدمات المالية بتركيزها الهيكلية المصرفية وغير

<sup>4</sup> - محمد حسن يوسف، هل تستطيع الحكومة تصحيح مسار العولمة المالية؟، htm، الركن الأخضر، ركن الاقتصاد.

<sup>5</sup> - أحمد منير نجار، عولمة الأسواق المالية...مع الإشارة إلى التجربة الكويتية، مننديات طلبة الجزائر (UKB- Elmasaref Magazine.htm قضية العدد).

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)...الاستاذ رمضاني لعلا

المصرفية، كالمصارف التجارية وشركات التأمين وإعادة التأمين، وصناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد...إلخ.

كما أصبحت الرأسمالية المالية ذات طابع ريعي صرف، إذ تقوم بتوظيف رؤوس الأموال وليس استثمارها إن ذلك لا شك يعكس بعدا خطيرا يتجلى في أن حركة رأس المال في الأسواق المالية العالمية لم تعد ترتبط بحركة التجارة العالمية بل أصبح لها كيانها وآلياتها ودورها الخاصة بها.

2-3 - ظهور فائض نسبي كبير لرؤوس الأموال: إن النمو الهائل الذي حدث في تدفقات رؤوس الأموال الدولية عكس في ضوء عولمة الأسواق المالية حجما كبيرا من المدخرات والفوائض المالية التي لم تستطع أسواقها الوطنية استيعابها مما حداها للبحث عن فرص استثمارية خارجية.

- الابتكارات المالية الحديثة: ارتبط نمو تدفقات الاموال الدولية أيضا بظهور عدد من الأدوات المالية الحديث التي أخذت تجتذب العديد من المستثمرين.

فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية كالأسهم والسندات، فقد ظهر العديد من الأدوات الاستثمارية الأخرى منها المشتقات ( Derivatives ) التي تتعامل مع المستقبل ومن أدواتها، المبادلات (Swap) والمستقبليات (Futures) والسقف والقاعدة (Collars) والخيارات (Options) ...إلخ، والمتبع لهذه الأدوات يجد بوضوح تطورها عبر الزمن وبشكل سريع ملتفت للنظر.

- التقدم التقني: مما ساعد على نمو حركة رؤوس الأموال وظهور الابتكارات المالية الحديثة وسرعة انتشارها هو التقدم التقني خاصة في حقل



## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

الاتصالات Communications والمعلومات Informations، حيث تم تجاوز عقبة حواجز الزمان والمكان بين الأسواق الوطنية المالية المختلفة، وانخفضت تكلفة الاتصالات بأنواعها مما كان له انعكاسا إيجابيا على زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخرى<sup>6</sup>.

- انتشار التحرير المالي الوطني والدولي: إن زيادة حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية وبين سوق وآخر أيضا بعمليات التحرير المالي الداخلي والدولي، فإن ذلك يتطلب خلق مناخ مناسب من تحقيق استقرار اقتصادي والتصدي لمعضلة التضخم، وخفض عجز الموازنة العامة للدولة لحدود معقولة، وإصلاح سوق الصرف الأجنبي، وتقوية الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، وتكوين احتياطات دولية كافية، وتطوير أسواق الأوراق المالية، وخفض عجز ميزان المدفوعات بغاية التحكم في حجم المديونية الخارجية، واتخاذ التدابير الحكومية المناسبة للرقابة الاحترازية، وكذلك توفير الإطار القانوني والمؤسسي لما سبق.

- اتساع سوق السندات: تعتبر السندات أحد أهم الأدوات المالية المتداولة، كما يعود تسارع عولمة الأسواق المالية إلى النمو الكبير في إصدار السندات وتداولها في تلك الأسواق وخاصة السندات الحكومية التي تعتبر أساس سوق السندات عموما، لكن ارتفاع معدلات التضخم عالميا من أواسط السبعينيات وحتى أواسط الثمانينيات من القرن العشرين قد أعاق كثيرا نمو إصدار السندات، حيث أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية عليها سالبة بسبب التضخم، مما شكل عقبة أمام الاستثمار في أوراق المالية طويلة الأجل بمعدلات فائدة ثابتة.

<sup>6</sup> - م. إيهان كوزي وآخرون، العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم،، مجلة التمويل والتنمية، الصندوق النقد الدولي، تصدر كل 03 أشهر، مارس 2007، ص09.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

إلا أنه مع انخفاض معدلات التضخم، خاصة في الدول الصناعية المتقدمة، قد ارتفعت من جديد الإصدارات على المستوى الدولي وبمعدلات متفاوتة بين الدول، واستمر الارتفاع بل الانفجار في سوق السندات في عقد التسعينيات من القرن العشرين.

### **المحور الثاني : آثار الاقتصادية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية**

على الرغم من الصورة الجيدة التي يرسمها كثير من الخبراء والاقتصاديين عن عوامة الأسواق المالية وتدفقات رؤوس الأموال الدولية وللتائج الإيجابية المنتظرة من ورائها، إلا أن تلك الصورة تظل ناقصة بل مشوهة، ما لم يستكمل التحليل بإبراز المخاطر والأزمات والمشكلات المحتملة من وراء تلك التدفقات، وسنعرض في هذا المحور الآثار السلبية والإيجابية لرؤوس الأموال الدولية وكذا آثارها على اقتصاديات الدول النامية.

1- الآثار الإيجابية لرؤوس الأموال الدولية: يرى أنصار رأس المال الأجنبي أنه يحقق مزايا عديدة يمكن إجمالها في النقاط التالية<sup>7</sup>:

- يمكن الانفتاح الدولي من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية لحصول ما تحتاجه من أموال لسد الفجوة في المواد المحلية أي قصور المدخرات عن تمويل الاستثمارات المحلية مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي وبالتالي معدل النمو الاقتصادي.

- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية واستثمارات المحافظ بالابتعاد عن القروض المصرفية الجارية وبالتالي عن الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

<sup>7</sup> - بجرة زينب، بن سعد نوال، العولمة المالية وأثرها على الأسواق المالية العربية، شهادة ليسانس في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة عمار تليجي، الأغواط، 2007، ص26.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

- تخفيض تكلفة التمويل لسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين.
  - تؤدي إجراءات تحرير وتحليل النظام المصرفي المالي وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص إلى الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.
  - تساعد الاستثمارات الأجنبية على تحويل التكنولوجيا.
- 2- الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية :
- 2-1 المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال: حينما نلقي نظرة على مكونات انسياب رؤوس الأموال الأجنبية التي اتجهت إلى البلاد النامية في عقد التسعينيات، فسوف نلاحظ على الفور كيف يتعاضم، وبسرعة شديدة حجم انسياب رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة.<sup>8</sup>
- أضف إلى ذلك، أن الاستثمار الأجنبي عادة ما يتجسد في شكل طاقات إنتاجية جديدة أو تملك طاقات إنتاجية قائمة، خاصة إذا كان إنتاج تلك الطاقات يندمج ويتكامل مع باقي فروع الشركة في الخارج، فعملية تصفية المشروع أو إغلاقه تكون صعبة وتحتاج لبعض الوقت.
- هذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي، دخولاً وخروجاً، عبر الحدود الوطنية للدولة تتسبب في حدوث كثير من الآثار والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني.
- أ- فعندما تتدفق الاستثمارات قصيرة الأجل للداخل بكميات كبيرة، وبشكل مفاجئ، فإنها تزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إذا غالباً ما يحدث:

<sup>8</sup> - رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، دراسة اقتصادية، العدد الثاني، دورية تصدر عن مركز البحوث والدراسات الإنسانية البصيرة، مؤسسة ابن خلدون، الجزائر، ص36.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

- ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد الواردات فيزداد العجز في الميزان التجاري، ارتفاع أسعار الأصول، وبالذات الأراضي والعقارات، والأصول المالية وبسرعة شديدة، زيادة في معدل التضخم، زيادة في الاستهلاك المحلي.

ب- أما حينما تخرج تلك الاستثمارات، على نحو مفاجئ أو في شكل موجات عاتية فإنها غالبا ما تؤدي إلى:

- انخفاض سعر صرف العملة الوطنية ، تدهور أسعار الأصول العقارية والمالية، هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح، ترايد العجز في ميزان المدفوعات، فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي، استنزاف الاحتياطيات الدولية للبلد وبخاصة إذا حاول البنك المركزي أن يدافع تعن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة.

2-3 مخاطر تعرض البنوك للأزمات: لعل أحد أهم مخاطر العولمة المالية، هو تلك الأزمات القوية التي يتعرض لها الجهاز المصرفي، سواء خلال إجراء عملية التحرير المالي المحلي والدولي أو بعد إتمام هذه العملية<sup>9</sup>.

2-4 مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة: خلق نظام تعويم أسعار الصرف منذ السبعينيات، والذي جاء عقب انهيار نظام بريتون ورزدز، البيئة المواتية للمضاربات على العملة على نطاق واسع وإلى حد احتراف عدد كبير من المستثمرين المؤسسين لهذه المضاربات كنشاط أساسي لهم، بل وإلى الحد

---

<sup>9</sup> - <http://habkou.jeeran.com/archve/2007/10/363296.html>.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

الذي أصبحت فيه أسعار صرف كثير من البلدان تتحدد بناء على مساومات هؤلاء المضاربين<sup>10</sup>.

وجاءت عمليات التحرير المالي، المحلي والدولي، لكي تسهل نشاط المضاربات عبر إلغائها الكثير من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات. فقد كان تداول العملات الأجنبية قبل ذلك يخضع في غالبية المعمورة للرقابة الحكومية، أما بعد تنفيذ التحرير المالي، الداخلي والخارجي، بإعلان قابلية التحول للحساب الجاري وحساب رأس المال، أصبحت مئات المليارات من الدولارات تتطير بسرعة، وبحرية مطلقة، من سوق لآخر، مستخدمة في ذلك شبكات الربط الالكتروني، بحثا عن فرص للمضاربات واقتناص الأرباح الضخمة منها والتي قد يتراوح معدلها ما بين 50% - 200% وارتفعت مؤشرات البورصات العالمية إلى آفاق غير مسبوقة في التاريخ وأصبحت البورصات أكثر ترابطا وتداخلا، وتسابق كبار الاقتصاديين والرياضيين على إعداد الصيغ الرياضية التي تقوم على أساسها صفقات البيع والشراء والتحول من عملة لأخرى، ومن سوق لآخر في لمح البصر وهكذا أصبحت تلك العمليات أشبه بالمقامرة المدروسة Educated Gambling على حد تعبير أحد المتعاملين في هذه المهنة.

وحسب تعبير موريس أليه، الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1988: " لقد أصبح العالم كازينو كبيرا توزعت موائد اللعب فيه على كل

<sup>10</sup> - نديم الحق وآخرون، أسباب تدفق رؤوس الأموال واستجابة السياسة المناسبة إزاءه، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 1997، ص4-5.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

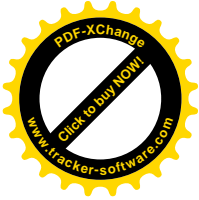
خطوط الطول والعرض<sup>11</sup>، وقد عانت كثيرا من البلدان الصناعية من هجمات المضاربين الأقوياء ومن الاضطرابات النقدية التي بسببها نشاطهم المضاربي، يكفي أن نشير هنا، على سبيل المثال، إلى ما حدث في عامي 1992 و 1993 حينما تسبب المضاربون في انهيار نظام النقد الأوربي (أزمة الإسترليني، والديرة الإيطالية، و البيزتا الاسبانية) وحققوا أرباحا ليس في إمكان قطاعات الإنتاج الحقيقي إنجازها.

والواقع، انه في ضوء إجراءات العولمة المالية (فتح الحساب الجاري وحساب رأس المال) وفي ضوء ثبات أسعار الصرف وارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وفي ضوء وجود ميل متنامي لزيادة حجم الدين الخارجي وارتفاع معدل خدمته، ومع توافر قدر ملائم من الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي.... في ضوء ذلك كله تنهياً الفرصة لهجمة المضاربين.

وهناك نموذجين شهيرين في هذا السياق يوضحان لنا ظروف المناخ العام المشجع لهجمات المضاربين، أعني بذلك حالة المكسيك عام 1994 وحالة تايلاند وغيرها من النمرور الآسيوية عام 1997 .

ففي هاتين الحالتين، اندفعت في الشهور أو السنوات القليلة التي سبقت اندلاع الأزمة تدفقات غير عادية لرؤوس الأموال الأجنبية الخاصة قصيرة الأجل، وكان من بينها قروض خارجية ضخمة مقومة بالدولار الأمريكي ومسعرة بموامش تزيد على سعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن (الليبور)، وكان هناك رواج غير عادي في سوق الأوراق المالية، وسوق العقارات، وزيادة

<sup>11</sup> - رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية/ص44.



## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

كبيرة في الواردات، وهي الأمور التي شجعت كثيرا من الشركات أن تمول عملياتها من خلال إصدار أوراق مالية وقروض بالعملة الأجنبية، كما شجع هذا الرواج البنوك التجارية على الاقتراض بالدولار من الخارج. وقد أدى هذا الاقتراض الخارجي المتسارع إلى حدوث انفجار في حجم الديون الخارجية ومعدل خدمتها Debt Service Ratio في الوقت الذي تراخى فيه أداء قطاع الصادرات، مما خلق أزمة في النقد الأجنبي، وكان الشعور بهذه الأزمة وتفاقم عجز الميزان التجاري، كافيان لأن يجعل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وسوق العملات الأجنبية يعتقدون أن تخفيض في القيمة الخارجية للعملة الوطنية Dévaluation يلوح الأفق.

وفي ضوء توافر هذا الشعور وانتشاره بين المتعاملين، ومحاولة تجنب الخسائر التي ستحقق جراء التخفيض اندفع عدد كبير من المستثمرين للتخلص من أوراقهم المالية، فأدى ذلك إلى تدهور شديد في أسعارها وتحويل حصيلة ما باعوه على نقد أجنبي، مما أحدث ضغطا واضحا على سوق الصرف الأجنبي، فانهارت أسعار العملات الوطنية إلى مستويات قياسية، كانت نتائج هذه المضاربات بالغة القسوة تعلق هذه البلاد، فقد أدى تخفيض قيمة العملة إلى ارتفاع شديد في المستوى العام للأسعار، وحدوث استنزاف واضح في الاحتياطات الدولية، وهروب واسع لرؤوس الأموال نحو الخارج وفقدان ثقة المستثمرين في هذه الأسواق. وكل ذلك كانت له انعكاسات سلبية واضحة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وبخاصة مع ما جاء في خضم هذه الأزمات من تنفيذ برامج صارمة لتثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

5-2 مخاطر هروب الأموال الوطنية للخارج: ومن أخطر ما نجم عن عولمة الأسواق المالية للبلاد النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، حيث أصبحت أقسام لا بأس بها من هذه المدخرات تفضل لأسباب مختلفة، الاستثمار خارج بلادها الوطنية.

والمثير للدهشة، أن ذلك يحدث في البلاد التي تعاني من اتساع فجوة مواردها المحلية و من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها، ومن ديون خارجية ضخمة تزداد وطأة خدمة أعبائها عبر الزمن.

وتذهب الأموال الوطنية للاستثمار في الخارج إلى عدة مجالات، فجزء منها قد يستثمر في الأصول المالية، وبعض منها يتجه للاستثمار في الأصول العقارية، وبعضها يذهب إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، وقسم منها قد يفضل الإيداع في البنوك وفي المؤسسات المالية.

وتكشف البيانات التاريخية المتاحة عن مفارقات مدهشة في هذا الخصوص، منها أن هناك دولاً تزيد فيها نسبة الأموال الوطنية الهاربة للخارج إلى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية عن 100% (مثل حالة فنزويلا في أوائل الثمانينيات)، وهناك دول تمثل فتيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج نسبياً تتراوح ما بين 50-90% من إجمالي ديونها الخارجية.

هذه الظاهرة وما ينجم عنها من آثار سلبية على ميزان المدفوعات وعلى قدرة البلد على التراكم والاستثمار وعلى خدمة ديونه الخارجية، وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية.

6-2 مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال):





## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضان لعلا

وتبرز عملية تعرض البلد لموجات من دخول الأموال القذرة عبر آليات التحرير المالي المحلي والدولي، كأحد المخاطر الجسيمة للعولمة المالية. فعبر إلغاء الرقابة على الصرف، وحرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية دون معرفة من جانب السلطات، وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب انفتحت قنوات إضافية لغسيل الأموال القذرة Money laundry ، والمقصود بالغسيل هنا، هو محاولة إخفاء المصدر غير الشرعي أو غير القانوني الذي تحققت في إطاره عمليات بناء وتراكم الثروات، مثل أرباح الاتجار في المخدرات، وتهريب السلاح، والمواد المحظورة، وأعمال الدعارة، والجريمة المنظمة ، وسرقة البنوك، وأعمال المافيا ومختلف الأعمال والأنشطة المجرمة قانونياً، فعبر هذه الأنشطة تتكون ثروات خيالية، ويحاول أصحابها أن يغسلوها لإخفاء مصدرها الإجرامي. بمحاولة إدخالها للنظام المصرفي والسوق المالي من خلال استثمارها مؤقتاً في بعض الأدوات المالية كالأسهم والسندات والمشتقات.....إلخ.

وقد تزايد حجم الثروات التي تراكمت عبر الأنشطة غير المشروعة بشكل كبير، لذا صعب تقدير حجم الثروات غير المشروعة، طبقاً للتقدير الذي نشرته جريدة الـ Financial Times في عددها الصادر في 18 أكتوبر 1994 اتضح: " انه وفقاً للتقديرات الحديثة للمسؤولين في المملكة المتحدة والولايات المتحدة وصل مبلغ الأموال التي يتم غسلها سنوياً في النظام المالي في أنحاء العالم إلى حوالي 500 مليار دولار " وهو ما يعادل 2% من الناتج المحلي العالمي.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

حيث أن غسيل الأموال يؤثر تأثيرا سلبيا على الاقتصاد الكلي، يكفي في هذا الخصوص أن نذكر الآثار التالية ، انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي، تشجيع التهرب من الخضوع للقوانين، تشجيع انتشار الجريمة، إضعاف الثقة في السوق المالي المحلي، انحراف و تشجيع المستثمرين إلى الأنشطة المحرمة ذات الأرباح العالية مما يآثر ذلك سلبا على الاقتصاد الوطني.

### المحور الثالث : الآثار الاقتصادية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية في دول

#### الناشئة ( شرق أسيا )

لقد كان نمو القوة الاقتصادية لبلدان آسيا خلال العقدين السابقين حدثا ذا تداعيات مهمة على مجمل الاقتصاد الدولي من حيث إعادة توزيع خريطة الإنتاج العالمي ونمط المبادلات التجارية الدولية، وتوجه حركة رؤوس الأموال، وكثرت الكتابات التي تتحدث عن تدهور المركز النسبي للقوة الاقتصادية الأمريكية في مواجهة الصعود الاقتصادي لآسيا ومنطقة المحيط الهادي، ولاسيما في ظل التقدم التقني لليابان ودخول الصين دائرة التنافسية الدولية وعودة هونغ أحد النمرور القدامى إلى حضن الصين الدولة الأم...

ولقد ظل الحديث مستمرا عن مناقب ومزايا "المعجزة الآسيوية" حتى داهمت الأزمة المالية البلدان الآسيوية الناهضة، وعلى رأسها تايلاند، في صيف 1997، و نحاول في هذه الدراسة التطبيقية إلقاء الضوء على طبيعة الأزمة الآسيوية سنة 1997 وأسبابها وآثارها على الدول المعنية، و على أهم الدروس المستفادة من هذه الأزمة.

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

1- طبيعة الأزمة الآسيوية وأسبابها: جاءت أزمة الأسواق المالية في بلدان شرق آسيا في صيف 1997 لتشكل مفاجأة لعدد كبير من المراقبين ولجمهرة الناس الذين طالما نظروا بإعجاب إلى ما يسمى بـ " المعجزة الآسيوية" <sup>12</sup> بنموها القدامى والجدد، ولقد تسبب اندلاع تلك الأزمة المالية والذي أطلق عليه بيوم "الاثنين المجنون" وتصاعدت تداعياتها .

1-1 طبيعة الأزمة الآسيوية: بعد الأداء المتميز الذي حققته اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا، وبعد أن استطاعت أن تقفز من قائمة أفقر دول العالم إلى مصاف الدول الصناعية وأن تحقق معدلا سنويا لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بلغ 7.5% خلال الفترة من 1980-1995 ترايدت الاتجاهات التفاؤلية بشأن مستقبل المنطقة، وعجزت معدلات الادخار عن ملاحقة الاستثمارات المحلية التي تجاوزت القدرات التمويلية الذاتية <sup>13</sup>

فارتفع معدل تدفق رؤوس الأموال الخاصة من 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1986-1990 إلى 6.7% خلال الفترة 1990-1996، وقد ساهمت السياسات التي تبنتها حكومات دول الأزمة بدور رئيسي في جذب هذه التدفقات، ومن بين هذه السياسات:

منح الحكومات حوافز خاصة تشجيعا للاقتراض الأجنبي على الرغم مما كان قد أثير حول مخاطر " حركة الأموال الساخنة" في أوائل التسعينات، وكذلك منحها

<sup>12</sup> - محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية الدروس المستفادة، مركز دراسات الوحدة العربية،

ط1، بيروت، 2000، ص197.

<sup>13</sup> - شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ص31.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

إعفاءات ضريبية خاصة للمصارف التي تعمل بشكل مكثف في إقراض واقتراض العملات الأجنبية.

ربط القيمة الاسمية لأسعار الصرف فعليا بالدولار الأمريكي، فكانت تلك الأسعار تتحرك صعودا وهبوطا في حدود ضيقة، فظل الدولار يتراوح بين 27.25 و 24.70 بات (Bhat) تايلندي منذ نوفمبر 1974 وحتى جوان 1997 وكذلك ظلت الروبية (Rupiah) الاندونيسية تتحرك في نطاق ضيق ولم تسمح إلا بانخفاض ضئيل للغاية في حدود 3% - 5% سنويا الأمر الذي شجع تدفق رؤوس الأموال للدخل.

ونتيجة لزيادة التدفقات الرأسمالية الخاصة ارتفع العجز في موازين مدفوعات الدول المعنية واستمر لفترة طويلة، مما أدى إلى اندلاع الأزمة التي بدأت شرارتها الأولى في بانكوك "عاصمة تايلاند"، وسرعان ما انتقلت إلى باقي شرق وجنوب شرق آسيا وتمثلت الأزمة في مسلسل من انهيارات إلى باقي عملات هذه الدول مقابل الدولار والتي تراجعت في كل من الدول الآسيوية ونوضحها في الجدول رقم 2 .

جدول رقم 02 : يوضح انحياز أسعار عملات الدول الآسيوية مقابل الدولار خلال الفترة من منتصف عام 1997 حتى بداية جوان 1998 .

الدولة	إندونيسيا	تايلاند	ماليزيا	كوريا الجنوبية	تايبان	سنغافورا
النسبة %	83.3	40.1	39.8	35	19.22	10.4

وهو الأمر الذي تبعه تدهور جاد في مؤشرات أسعار الأسهم مقدره بالعملات المحلية في بورصات الدول الآسيوية والموضحة في الجدول رقم 03.

### الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

جدول رقم 03 : يوضح تدهور حاد في مؤشرات أسعار الأسهم مقدره بالعملات المحلية في بورصات الدول الآسيوية خلال الفترة من منتصف عام 1997 حتى بداية جوان 1998 .

الدولة	كوريا الجنوبية	ماليزيا	تايلاند	سنغافورا	هونغ كونغ	إندونيسيا
النسبة %	57.2	55.5	46	40	30.2	29.8

إن ذلك يدعونا للقول، أنه على الرغم مما توفره التدفقات الرأسمالية كعنصر تمويلي، إلا أنه قد يكون لها أثر بالغ على نظام سعر الصرف السائد، حيث أدت تدفقات رؤوس الأموال في ظل نظام سعر الصرف الثابت إلى ارتفاع الطلب المحلي، و بالتالي ارتفاع الأسعار المحلية وأسعار الصرف الحقيقية التي قد يصل ارتفاعها إلى مستويات غير واقعية تؤثر في القدرة التنافسية لهذه الدول في مواجهة الدول الأخرى.

فقد ارتفعت قيمة البات (Bhat) التايلندي الحقيقي بنسبة 17% خلال الفترة أبريل 1995 - جوان 1997 وكذلك ارتفعت القيمة الحقيقية للروبية (Rupiah) الإندونيسية وبالنسبة نفسها خلال الفترة ذاتها، أما الوون (Won) الكوري فقد ارتفع بنسبة 5% منذ بداية 1995 وحتى جوان 1997، ورغم ما يوفره الارتباط بعملة من ضمانة لعدم تغيير قيمة العملة المحلية وبالتالي حفز رؤوس الأموال لتدفق إلى الداخل، فإن حدوث أي تخفيض لقيمة العملة المحلية سيؤدي حتما إلى انسحاب رؤوس الأموال بسرعة فائقة، لاسيما تلك المستثمرة في أصول قصيرة الأجل، ويشير هذا التخفيض المفاجئ توقعات حول تكرار عملية التخفيض مرة أخرى مما يرفع تكلفة التحويل إلى العملات الأجنبية وبالتالي تكبيد المستثمر أو المتعامل في السوق المالي خسارة عند الخروج منها،

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

وإن أي محاولة للتصدي لهروب رؤوس الأموال الناجم عن تخفيض العملة عن طريق رفع سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة مبيعات الأسهم في أسواق الأوراق المالية، الأمر الذي ينجم عنه تفاقم الأزمة ووصولها للأسواق المالية من خلال تخفيضات أسعار الأسهم نتيجة زيادة المعروض منها، كما أن أي محاولة لوقف التدهور في قيمة العملة من خلال استخدام الاحتياطي الرسمي من العملة الأجنبية يؤدي إلى تآكل هذا الاحتياطي على مدى زمني قصير، وهو ما يولد موجة تشاؤمية بالنسبة للمستقبل.

فعلى الرغم من قيام تايلاند باستخدام نحو 17 مليار دولار أمريكي من احتياطاتها في الأسابيع القليلة التي تلت انخفاض عملتها البات "Bhat" في محاولة منها للحد من تخفيض العملة، فإن تشكك الأسواق حول استدامة ترتيبات أسعار الصرف أفضى إلى تخفيضات متتالية في قيمة العملة المحلية وهروب رؤوس الأموال للخارج، ونتيجة للأزمة تراجع صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة المتجهة، الأكثر تضررا (ماليزيا، تايلاند، الفلبين اندونيسية وكوريا) في 1997 تراجعاً متواصلاً حيث وصل إلى 12 مليار دولار فقط، بعد أن كان قد بلغ 92.8 مليار دولار في عام 1996 .

1-2 أسباب تفاقم الأزمة الآسيوية: ألفت الأزمة الآسيوية، التي امتدت من تايلاند إلى البلدان الأخرى في المنطقة في النصف الثاني من 1997، بالبلدان التي تأثرت بها في كساد عميق أدى إلى ارتفاع البطالة والفقر والخلل الاجتماعي، كما تعارض اندلاع الأزمة وامتدادها واستمرارها مع بعض الفرضيات الأساسية : وهي أن البلدان التي تأثرت بالأزمة بأقوى صورة كانت

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

"اقتصادات النمر" ليس لديها غير القليل من مظاهر الضعف المرتبطة عادة بالبلدان التي تتجه إلى صندوق النقد الدولي طلبا للعون، فقد كانت لديها فوائض مالية، ومعدلات عالية للمدخرات الخاصة، ومعدل تضخم منخفض، وفي أغلب الحالات لم تكن أسعار الصرف بما تبدوا غير عادية<sup>14</sup>.

ربما تكون هناك عوامل كثير ساهمت في بدء وإنشاء الأزمة الآسيوية تمثلت باختصار بمجموعة من العوامل والأسباب هي:

- ضعف التركيبة المالية لكثير من المؤسسات المالية والبنوك والشركات (المؤسسات الاقتصادية)، حيث تجلى ذلك في الاعتماد الكبير على الاستدانة من مقرضين أجانب وبالعملات الأجنبية معرضين بذلك أنفسهم لمخاطر انخفاض العملة المحلية مقابل تلك العملات، فمثلا لو كانت تلك البنوك تقدم قروضا واستثمارات بالعملات الأجنبية للإيداعات التي حصلت عليها قد حصنت نشاطها الاقتصادي من تلك المخاطر.

هو أن مصادر التمويل الأجنبية هذه كانت قصيرة الأجل (والتي تمثل خصوم بالنسبة للبنك) في حين أن القروض التي كانت تقدمها البنوك (الأصول) كانت متوسطة، أو طويلة الأجل لمعظمها مما خلق إمكانية حدوث أزمة السيولة، يشبه أثرها أثر التدافع الغير العادي على سحب الودائع من المصارف أي سحب المستثمرين الأجانب أموالهم من تلك البلاد خوفا من خسائر إضافية عندما بدأت الأزمة، ما أدى بالبنوك عمليا إلى استهلاك رساميلها لتغطية تلك الخسائر مما كان سببا في انهيار بعضها وفي تقليص البعض الآخر من عمليات الآخر من

<sup>14</sup> - تيموثي لين، الأزمة المالية الآسيوية ما تعلمناه منها، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999، ص38.

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

عمليات الإقراض وبالتالي سبب انكماشاً في الحركة الاقتصادية أدت في النهاية إلى ركود اقتصادي شديد.

ارتفاع أسعار أسواق الأسهم والعقارات في تلك البلدان بشكل كبير قبل الأزمة، وذلك بسبب ميل الكثير من المستثمرين إلى استثمار أموالهم في قطاع العقارات ما أدى إلى رفع أسعارها بشكل تضخمي (غير مبني على أساس حقيقي)، ما زاد من احتمال انخفاضها بشكل حاد لاحقاً (وهي ظاهرة اقتصادية تتمثل بتصحيح للسعر تصيب أي قطاع اقتصادي بعد ارتفاع أسعار الأصول فيه بشكل تضخمي لأن توقيت حدوث ذلك الانخفاض التصحيحي هو مسألة وقت ليس إلا). وهذا ما حصل بالفعل، ما شكل بدوره عامل ضغط سلبياً إضافياً على السلامة المالية للبنوك التي كانت قد استثمرت الكثير من القروض التي منحتها في قطاع العقارات بحيث فقدت هذه الأصول جزءاً من قيمتها نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار العقارات لدى بدء الأزمة. 15

تحرير أسواق تلك الدول نحو دخول الرساميل الأجنبية بصورة غير مدروسة لضعف الرقابة والتشريعات المالية إذ ليست المشكلة في دخول الرساميل التي يوظفها المستثمرون في استثمارات متوسطة أو طويلة الأجل، لكن ما فشلت التشريعات المالية من التحكم به هو ضبط حركة الرساميل الخارجية التي دخلت الأسواق المالية بهدف المضاربة فقط والتي قام جزء منها بدخول السوق المالية والخروج منها لجني الأرباح سريعة مستفيدة من الفروقات السعرية بشكل أساسي، في حين أن الجزء الآخر دخل السوق الآسيوية لتمويل المؤسسات المالية

---

centrale.gov.sy/archive/archive-ar/archive2007/news10-7/news-ar/news14-ar - 15  
htm <http://www.banque>





## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

والشركات المختلفة لكن دون ضوابط عملية تضمن عدم زعزعة الاستقرار المالي لتلك المؤسسات في حال ظهور بوادر أزمة معينة، وهو ما تجلّى تماما في أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997-1998 من خلال تحرير الأسواق المالية للدول الآسيوية في عام 1990 والتي سمحت لرأس المال الأجنبي بدخول السوق والخروج منها بحرية تامة ما حقق بالفعل جذبا هائلا للأموال والسيولة الأجنبية التي مولت الكثير من المؤسسات الاقتصادية والمالية (البنوك) منها بالأخص، من هنا توفر لدى هذه البنوك سيولة كبيرة دفعتها للتوسع العشوائي لعمليات الإقراض نظرا للنمو المتسارع وغير المسبوق للاقتصاد آنذاك، لكن وبسبب ضعف عمليات التحقيق من الملاءة المالية للمقترضين إلى جانب ضعف الرقابة على مجالات استخدام تلك القروض (أي إن إدارة الأخطار لم تكن بالمستوى المطلوب) أدى ذلك بعد حين إلى تحول الكثير من هذه القروض إلى قروض شبه معدومة أثرت سلبا و بشكل كبير على الوضع المالي لتلك البنوك على مدار السنوات القليلة التي تلت عملية تحرير الأسواق المالية .

ضعف الإمكانيات و الكوادر البشرية لدى البنوك العاملة في تلك الاقتصاديات على إدارة المخاطر التي نجمت عن التوسع العشوائي في عمليات الإقراض (الاستثمارية و الاستهلاكية على حد سواء) من دون تقييم الملاءات المالية للمقترضين، و الذي ترجمته عمليا كمية الدون المعدومة التي كان على البنوك تحملها، ما عرض الكثير من تلك المؤسسات المالية إلى مشكلات انخفاض



الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

أرباحها وفي توافر السيولة بشكل كبير، وهو عامل أساسي سبب الأزمة المالية والركود الاقتصادي كنتيجة لذلك.16

إن ما فاقم من الأزمة المالية في تايلاند هو الضعف العام في البنية المالية للبلاد من حيث التشريعات والقوانين الناظمة التي كان من الواجب أن تضبط عمليات البيع الكبيرة للعملة المحلية، هذا الأمر لعب دورا أساسيا في هبوط مؤشرات الأسواق المالية بشكل حاد، أسهم بزعزعة ثقة المستثمرين التي توسعت لتصبح أزمة مالية تشمل الاقتصاد كله، كما أدت إلى انهيار بعض المؤسسات الكبرى كـ Finance One في تايلاند ما أسهم في فقدان الثقة بالبنوك الأخرى (سليمة الأداء ماليا) ودعا الناس لسحب أموالهم من هذه المؤسسات وهي ظاهرة حصلت وتجددت في هجمات المضاربة على عملات الفلبين (Peso)، واندونيسيا (Rupiah)، وماليزيا (Ringgit)، وكوريا الجنوبية (Won) جميع هذه العملات خسرت ما بين 30% و 50% من قيمتها نتيجة لتلك المضاربات، وما قامت به البنوك المركزية وهو تعويم العملات المحلية لتأخذ قيمها الحقيقية في السوق نظرا لعجزها في الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت رغم رفعها لمعدلات الفوائد على الادخار بعملاقتها إلى مستويات قياسية.

وما أسهم من مفاومة مشكلة نظام الصرف الثابت مع الدولار خلال الأزمة الآسيوية هو إخفاء بعض البنوك المركزية حقيقة ضعف احتياطاتها النقدية من الدولار والين الياباني ما أسهم في زيادة خوف المستثمرين الأجانب. بينما لو أفصحت تلك البنوك عن حقيقة الوضع قبيل الأزمة لما تدفقت رساميل أجنبية

centrale.gov.sy/archive/archive-ar/archive2007/news10-7/news-ar/news14- - 16  
ar htm http://www.banque

الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضاني لعلا

لأسواق تلك الدول المالية بالشكل الذي تدفقت فيه، ولأدى ذلك إلى التخفيف من حدة الأزمة آنذاك، ومن هنا فإن الشفافية أمر مهم في إرساء ثقة المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء.

### الخاتمة

أثبتت التجارب أن تدفقات رؤوس الاموال الدولية، في حالة البلاد النامية، كثير ما أدت إلى حدوث الأزمات المالية المكلفة (المكسيك عام 1994 ودول جنوب شرق آسيا 1997، والبرازيل وروسيا 1999... إلخ)، وأوضحت التقارير أن تدفقات رؤوس الاموال الدولية تؤثر سلبا على فاعلية الاقتصاد الوطني للدولة النامية تفي وجود حواجز تجارية كبيرة، كما تصعب معالجة نتائج الأزمات المالية في الدول النامية في ظل وجود عوائق تجارية أساسية، حيث أن تدفقات رؤوس الاموال الدولية قد ازدادت كثيرا خلال العقد الماضي بسبب تحرير الأسواق الوطنية والبورصات تحديدا، وكذا بسبب عمليات الخصخصة التي عمت العالم وزيادة الاستثمارات الضخمة العابرة للحدود والتي تقوم بها صناديق الاستثمار بمختلف أنواعها، وعن تأثير التدفقات المالية المباشر وغير المباشر على النمو الاقتصادي الوطني، فالتأثير المباشر تتمثل في زيادة حجم التوفير وانخفاض الفوائد بسبب تنوع وتوزيع المخاطر وانتقال التكنولوجيا وتطوير أدوات ومؤسسات وسيولة القطاع المالي بما فيها المصرفي. أما التأثير غير المباشر يتمثل في زيادة التخصص الاقتصادي من إنتاج السلع والخدمات وإيجاد حوافز تنافسية طبيعية لتحسين السياسات الاقتصادية وجعلها أكثر اجتذابا للاستثمارات الأجنبية المباشرة، ولم تنجح الدراسات التطبيقية في

## الدور الاقتصادي لتدفقات رؤوس الاموال الدولية (دراسة حالة دول شرق اسيا)....الاستاذ رمضان لعلا

إثبات العلاقة الإيجابية بين تدفقات رؤوس الاموال والنمو الاقتصادي في الدول النامية والناشئة وأفضل مثال على ذلك ما حدث في التسعينيات مع انتقال الأزمات النقدية من المكسيك إلى شرق آسيا وروسيا .

### المراجع

#### I- الكتب:

- 1- حسني علي خربوش - عبد المعطي رضا أرشيد-محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية و مفاهيم و تطبيقات، 1998.
- 2- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، الطبعة الأولى، 2002.
- 3- عاطف وليم اندراوس، الأسواق الأوراق المالية (بين ضروريات التحول الاقتصادي، التحرير المالي و متطلبات تطویرها)، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2006.
- 4- عبد الغفار حنفي - رسمية قرياقص، أسواق المال(بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 5- فاروق السيد عثمان، التفاوض و إدارة الأزمات، دار الأمين للنشر و الطبع، الطبعة الأولى، 2004.
- 6- فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، عمان- الأردن-، 2006.
- 7- محمود عبد الفضيل، العرب و التجربة الآسيوية(الدروس المستفادة)، مركز الدراسات الوحدة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2002.
- 8- مصطفى رشدي شبيحة - زينب حسن عوض الله، الاقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية، الطبعة الأولى، المطبعة الحديثة، القاهرة، 1993.
- 9- منير إبراهيم المندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر-، 1998.

#### II-المجلات:

- 10 - مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2001، 1997، 2006، 2007.
- 11 - مجلة دراسات اقتصادية، مركز البحوث و الدراسات الإنسانية، البصرة، مؤسسة بن خلدون، الجزائر، العدد 2.
- 12 - المؤتمر العلمي الرابع (عولمة الاسواق المالية وأثرها على التنمية في الدول النامية ) جامعة فيلادلفيا ، كويت ، 2005 .

#### IV-المواقع الإلكترونية:

- 13 -UKB.El Masaref magazine.htm.
- 14 -http://www. Habkou.jerran. com.
- 15 - centrale.gov http://www.banque
- 16- http://web.worldbank.org/