

تنامي تدفقات رؤوس الأموال وتداعياته

على الاستقرار المالي في الدول النامية

أ.شرفة حكيمة¹

ملخص :

لقد ساهم احتشاد عوامل عديدة ؛ كتكامل أسواق رؤوس الأموال بدافع عمليات الانفتاح و التقدم التكنولوجي وانخفاض علاوات المخاطرة، في زيادة حجم تدفقات رؤوس الأموال الدولية . وكانت الدول النامية الوجهة الأساسية لهذه التدفقات حيث بلغت رؤوس الأموال الخاصة باتجاه هذه الأخيرة سنة 2007 ما قيمته 2.1 مليار دولار.

وعلى الرغم من المزايا التي قد تحققها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل سياسات إقتصادية كلية سليمة، إلا أنها كثيرا ما اتهمت بكونها تهدد الاستقرار المالي في الدول النامية و تخلق أزمات مالية مفاجئة ، سيما وأن معظم هذه الاستثمارات تتم في أصول قصيرة الأجل هدفها تحقيق عوائد أكبر وهو الأمر الذي ينطوي على مخاطر عديدة يترتب عليها حدوث أزمات تهدد الاستقرار المالي والاقتصادي.

Résumé

La convergence de plusieurs facteurs tel que ; l'intégration des marchés de capitaux mondiaux sous l'effet de la libéralisation et du progrès technologique, et la faiblesse des primes de risques , ont contribué à l'augmentation des flux de capitaux privés à travers les frontières . Les pays en développement ont été la principale destination de ces capitaux , ceux-ci ont atteint en 2007 un record de 2.1 billion de dollars . Malgré les avantages que pourraient donner ces entrées de capitaux à la lumière des politiques macroéconomiques saines, ils sont souvent accusés de menacer la stabilité économique et financière de ces pays et d'être à l'origine de graves crises financières , d'autant plus que la plupart de ces investissements sont en actifs à court terme visant à réaliser des rendements rapides et plus élevés

مقدمة

لقد شهدت السنوات الأخيرة من القرن العشرين زيادة في تدفقات رؤوس الأموال بدافع عدة عوامل أهمها زيادة انفتاح الأسواق على بعضها البعض وقيام العديد من الدول النامية بتحرير قطاعاتها المالية والحسابات الجارية والرأسمالية في موازين مدفوعاتها ، الأمر الذي أدى إلى زيادة حجم تدفقات رؤوس الأموال سواء كانت استثمارات طويلة الأجل (الاستثمار الأجنبي المباشر) أو قصيرة

¹أستاذة محاضرة ب-جامعة الجزائر 3

الأجل (الأموال الساخنة) وتتولد المنافع المترتبة على تدفقات رؤوس الأموال من عاملين أساسيين يتمثلان في دفع عملية النمو من خلال رفع مستوى الاستثمار، وتحسين مستوى العائد على الاستثمارات، ورفع درجة كفاءة السوق نتيجة دخول التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الأجنبية، ناهيك على أنها تعد مصدرا تمويليا لسد فجوة الادخار المحلي وتحقيق معدلات النمو والتنمية المرجوة، والتقليل بذلك من القروض الحكومية والمصرفية ومن ثم الحد من حجم المديونية وأعبائها، وتكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات الدولية من خلال زيادة العملات الأجنبية.

وعلى الرغم من المزايا التي قد تحققها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلا أنها قد تشكل خطورة على الدول النامية، وتتمثل هذه الخطورة في احتمال حدوث أزمات مالية مفاجئة سيما وأن معظم هذه الاستثمارات تتم في أصول قصيرة الأجل بهدف تحقيق عوائد أكبر وهو الأمر الذي يؤدي إلى مخاطر عديدة يترتب عليها حدوث أزمات تهدد الاستقرار المالي والاقتصادي. فهل تساهم تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق المنافع للدول النامية أم أنها تتسبب في زعزعة الاستقرار المالي؟

1-العوامل الدافعة لتدفقات رؤوس الأموال

من العوامل التي ساعدت على تنامي تدفقات رؤوس الأموال

1.1-عوامل الجذب

هذه العوامل لها علاقة مباشرة بالسياسة المحلية والتي تمثل حافزا لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية ومن بينها ما يلي:

- إجراء إصلاحات كبيرة من ذلك تحرير أسواق المال المحلية .
- انتهاج سياسات تؤدي إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار كمبادلة الديون بأصول رأسمالية .

كما يمكن إيجاد بعض السياسات المحلية الأخرى تعمل على جذب رؤوس الأموال سيما قصيرة الأجل منها :

- عمليات تحرير التجارة وبرامج تثبيت الأسعار التي لا تتمتع بمصدقية كاملة ، والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستهلاك ، ومن ثم المديونية على المدى الطويل .
- تخفيضات في التعريفات الجمركية و مع ارتفاع مفرط في أسعار السلع المحلية ينتج عجز في الحساب الجاري بسبب توقع ارتفاع في أسعار الواردات.

2.1-عوامل الدفع :

أثبتت الدراسة التي قام بها كالفوجيلرمو¹ أن الدافع الرئيسي لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى عشر دول من أمريكا اللاتينية ، يتمثل في عوامل الدورة الإقتصادية للسوق العالمي وخصوصا انخفاض اسعار الفائدة في أمريكا والكساد في الدول الصناعية ومن هنا يمكن ان نستخلص عوامل الدفع وهي :

- حدوث انخفاض في أسعار الفائدة الدولية
- ركود اقتصادي في العالم الخارجي يصاحبه انخفاض في فرص الربح في الأسواق المالية .

2- قياس درجة تقلب رؤوس الأموال باختلاف أشكالها

تشكل دول العالم الثالث مقصدا هاما لرؤوس الأموال العالمية الخاصة قد جرى تغييرا في تشكيلة هذه التدفقات و برزت الاستثمارات الأجنبية المباشرة كعنصر أكثر أهمية في تدفق رؤوس الأموال الخاصة. بالمقارنة مع قروض البنوك التجارية ، تسيطر الاستثمارات الأجنبية المباشرة و استثمارات محفظة الأوراق المالية ضمن تدفق رؤوس الأموال الخاصة منذ التسعينات ، إذ تشكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة منذ منتصف التسعينات أكبر نسبة من صافي تدفق رؤوس الأموال الخاصة حيث قدرت نسبتها 45 % من مجمل تدفق رؤوس الأموال الخاصة سنة 1996² ، و بينما كان حجم استثمار المحفظة ضئيلا في السبعينات و الثمانينات فقد ارتفع في التسعينات و الألفينيات ، و ساهمت هذه الأخيرة بقيمة 91.5 مليار دولار سنة 2009. إلا أنها تراجعت إلى ما قيمته 32.8 مليار دولار سنة 2010 بسبب مؤثرات الأزمة العالمية الأخيرة (أزمة الرهن العقاري).

أما فيما يتعلق بتدفق رؤوس الأموال العامة (publics) باتجاه دول العالم الثالث فإنها لازالت تشكل نسبة قليلة من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال إلى هذه الدول ، بالرغم من مساعي هيئة الأمم المتحدة من أجل رفعها لتصل على الأقل إلى 0.7 % من الناتج الداخلي الخام للدول المانحة قبل نهاية سنة 2015 . و قد وصلت تدفقات رؤوس الأموال العامة التي منحتها دول منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية سنة 2009 إلى 119.6 مليار دولار و تتمثل الدول المانحة في الولايات المتحدة

¹ Calvo , Guillermo ,A ., and Leiderman and Carmen M Reinhart . « Capital inflows and the real exchange rate appreciation in latin America ,the role of external factors » IMF staf paper , 40(1),1993.

² توماس دورسي , تدفقات الاستثمارات الخاصة , قصة نجاح , مجلة التمويل والتنمية , يونيه 2008 , ص: 46.

الأمريكية (29.48 مليار دولار)، اليابان (16.40)، فرنسا (15.26)، ألمانيا (13.25)، بريطانيا (11.7).¹

وارتفعت حصة هذه الدول من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من 13.8 % في 1980 إلى 42.9 % في 2009 ويعزى ذلك إلى عمليات الانفتاح التجاري والمالي التي عرفتتها هذه الدول منذ انتهاجها لبرامج الإصلاح الهيكلي بإشراف صندوق النقد الدولي . و تبقى حصة الدول المتقدمة الأعلى في مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر إذ بلغت 81,1 % في سنة 2008.

أما حصة الدول النامية الآسيوية و الأمريكية الجنوبية فبقيت هي الأعلى أي ما يعادل بالترتيب 59 % و 30 % من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما لم ترتفع حصة الدول العربية من هذه التدفقات إلاّ بقليل (من 3.7% في 1970 إلى 7.11 % في 2009)؛ ما يعطي هذه الدول فقط حصة 3.05 % من مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر. ويعزى هذا التواضع إلى استمرار تأثير الأزمة المالية العالمية (أزمة 2008) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وإلى بعض العوامل الداخلية المتعلقة في تردي البيئة المؤسسية لديها وضعف التجارة البينية ومعدل الضرائب على الشركات.²

و بعد تسعينات القرن العشرين أصبح قدرا كبيرا من تدفقات رؤوس الأموال الخاصة يوجه إلى القطاع الخاص بالمقارنة مع ما كان يذهب إلى الحكومات في السنوات التي سبقت تسعينات القرن العشرين .والجدول الموالي يبين تدفق رؤوس الأموال الصافية إلى الدول النامية للفترة (1999-2011)

¹ - المعهد العربي للتخطيط، حصة الدول العربية من الاستثمار الأجنبي المباشر على الموقع <http://www.arab-api.org>

² - وليد عبد مولا، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط ، العدد 42، جوان 2011، ص:10.

جدول يبين تدفق رؤوس الأموال الصافية إلى الدول النامية للفترة (1999-2011)

(بمليارات الدولارات)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
300.1	339.6	234.8	184.4	695.5	253.1	290.4	232.0	تدفقات رؤوس الأموال الخاصة
328.7	296.3	240.8	439.0	417.2	258.3	252.5	187.2	استثمارات مباشرة صافية
32.2	32,8	91.5	82.5-	86.9	36.9-	32.4	23.7	استثمارات المحفظة
60.8	10.5	97.6	172.1-	192.5	31.7	5.4	21.1	تدفقات أخرى لرؤوس أموال خاصة
22.2-	40.2	84.6	94.8-	103.1-	187.6-	116.2-	65.1	تدفقات رؤوس الأموال العمومية
-	-	498.4-	738.4-	-	756.0-	584.3-	411.5-	تغير في الاحتياطات
582.6	677.1			1208.7				

SOURCE: FMI , perspectives de l'économie Mondiale : reprise , risques et rééquilibrage, octobre 2010 , page208.

من خلال الجدول السابق يظهر أن تدفقات رؤوس الأموال الخاصة أصبحت أكثر سيطرة في إجمالي تدفقات رؤوس الأموال كما تسيطر الاستثمارات الأجنبية المباشرة و استثمارات محفظة الأوراق المالية ضمن هذه التدفقات الخاصة. ويبدو كذلك أن استثمارات المحفظة هي أكثر تقلبا مقارنة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث نلاحظ كيف تراجع استثمارات المحفظة في سنة 2007-2008 أي إبان أزمة الرهن العقاري حيث انتقلت من 86,9مليار دولار إلى 82,5 مليار دولار ، ولم تعرف استثمارات الأجنبية المباشرة ذلك التراجع.

3- تدفقات رؤوس الأموال وعدم الاستقرار المالي

في ظل التغيرات التي شهدتها الساحة المالية الدولية كظهور الابتكارات المالية و عقود المبادلة اعتمدت الدول النامية سياسات تصحيحية و هيكلية أدت إلى تحسين البيئة الاقتصادية مما جلب تدفقات رؤوس الأموال إليها من جديد لتصل سنة 2007 إلى 1,2 بليون دولار أمريكي. إلا أن هذه

التدفقات تراجعت بسبب الأزمة العالمية الأخيرة لتتخفص إلى أدنى مستوى أي 339,6 مليون دولار أمريكي سنة 2010.

لقد أصبحت الدول النامية تتخوف من تزايد وتيرة تدفق رؤوس الأموال إليها لما لذلك من أثر على الاستقرار المالي و على أسعار الصرف إذ أنها تمكنت من استخلاص الدروس و العبر من الأزمات السابقة لا سيما الأزمة الآسيوية منها. و أدركت أن هذه التدفقات الهائلة لرؤوس الأموال إليها تؤدي إلى نقل عدوى الإختلالات الخارجية عند تدهور الأوضاع الإقتصادية العالمية،

وإذا كان عدد كبير من الإقتصاديين أمثال "ماك كينون" و"شاو" R.McKinnon et "Show" يؤيدون عملية الانفتاح المالي وتدفق رؤوس الأموال إلى الدول النامية باعتبارها تمكن الدول التي تزيل العقبات أمام رؤوس الأموال الأجنبية من الوصول إلى ركب الدول المتوسطة الدخل وتعزز من الاستقرار في الدول المصنعة . نجد مجموعة أخرى أمثال : داني رودريك، جاكديش باقماتي وجوزيف ستيفليتز Dani Rodrick, Jagdish Bagmati, et Joseph من يعارضون هذه الظاهرة ويعتبرونها مضرّة بالاستقرار المالي العالمي وتعرقل عملية التنمية في الدول النامية ومن الضروري إرساء قواعد لمراقبة رؤوس الأموال ووضع حدود لتبادل الأصول الدولية¹

1. إن ارتفاع درجة التقلب في استثمارات المحفظة يعود بالدرجة الأولى إلى أن هذا النوع من الاستثمارات تحكمه عوامل قصيرة الأجل كما يسعى أصحابها إلى تحقيق العائد الفوري ، ويتأثر كثيرا بالتوقعات والمعلومات الموجودة لدى المتعاملين في الأسواق المالية، و الذين غالباً ما يطغى عليهم سلوك القطيع حيث يقوم هذا السلوك على ميل المستثمر بالشراء والبيع في اتجاه السوق. ويلعب كل من المستثمر الأجنبي والمحلي دوراً هاماً في تفجير الأزمة المالية إلا أن المستثمر المحلي هو أول من يهرب عند حدوث الأزمة لأنه ببساطة لديه معلومات أكبر من المستثمر الأجنبي وفي الغالب فإن المستثمر الأجنبي يتبع المستثمر المحلي أي أن المستثمرين الأجانب يكونون عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين² . إن عدوى الأزمة تنتقل في هذه الحالة عبر الآلية المعروفة " ببناء الاستيقاظ" بمعنى أن اندلاع الأزمة في بلد ما يؤدي إلى استيقاظ الدائنين وتنبههم إلى ضرورة إعادة تقييم الجدارة الائتمانية للمقترضين في البلدان الأخرى ، ومن هنا يبدأ الدائنون في اتخاذ ما يلزم من

¹ Ayhan Kose. M ; Eswar Prasad, Kemeth Rogoff et Shang-jin-wei Mondialisation Financière, au-delà de la polémique, Finance et développement. Mars 2007, P : 09 . op cit .

² متولي عبد القادر ، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير ، ص : 326-327

إجراءات وتدابير لحماية أموالهم مما يؤدي إلى انتشار الأزمة. و عليه فإن قرارات المستثمرين في المحفظة المالية تتسم بدرجة من الحساسية اتجاه الأوضاع السائدة في الأجل القصير.¹

2. الاستثمار الأجنبي المباشر تحكمه اعتبارات أخرى مثل التغيرات الهيكلية و نمو الأسواق و الدخل القومي في اقتصاد الدولة المضيفة كما أن استثمار الأجنبي المباشر و الذي يأخذ شكل فروع شركات متعددة الجنسية عادة ما يهتم بأرباح طويلة الأجل لذلك نجده يتجسد في شكل طاقات إنتاجية قائمة يصعب بيعها أو تصنيفها في الأجل القصير لا سيما إذا كان إنتاج تلك الطاقات يندمج و يتكامل مع باقي فروع الشركة في الخارج بينما يسهل التخلص من الأوراق المالية المستثمرة حيث يتم بيعها في الأسواق المالية.

و يترتب عن هذه الحركة الواسعة و المفاجئة لرؤوس الأموال الأجنبية دخولا و خروجاً عبر الحدود الوطنية للدولة العديد من الآثار و الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني نوجزها في ما يلي:²

1. حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل: في حالة حدوث صدمة يرغب المستثمرون الأجانب في زيادة استثماراتهم في البلد المضيف و يترتب على ذلك توسع في حجم الأصول المالية المحلية و زيادة في الطلب على السلع المحلية و بالتالي ارتفاع معدلات التضخم فضلاً عن حدوث ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية (في حالة نظام سعر الصرف المرن أو انخفاض في سعر الفائدة في حالة نظام سعر صرف ثابت) علما بأن ارتفاع السعر الحقيقي سيؤدي إلى تراجع القدرة التنافسية للدولة و احتمال تفاقم حالة من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، تجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة.

2. حالة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج: قد يؤدي الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال إما لكونها من نوع الأموال الساخنة أو نتيجة لصدمة سلبية مثل حدوث تطور سياسي غير متوقع إلى انخفاض في ثمن تصدير السلع الأساسية و ارتفاع في ثمن استيراد السلع الأساسية إلى ما يلي:³

¹ أوكيل نسيم ، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - مع دراسة أزمة جنوب شرق آسيا ، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2007-2008، ص: 319.

² شذا خطيب ، العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال ، الطبعة الأولى ص: 124.

³ شذا خطيب، نفس المرجع السابق ، ص: 38.

- في ظل نظام سعر الصرف المعوم: سيحدث انخفاضاً فعلياً في سعر العملة المحلية و تنخفض أسعار الأوراق المالية، و قد يزيد سعر الفائدة المحلية أو يبقى على حاله تبعاً لدرجة الإحلال بين الأصول المحلية و الأجنبية، ففي ظل الإحلال الكامل تستقر أسعار الفائدة.
- في ظل نظام سعر الصرف الثابت: تنخفض أسعار الأوراق المحلية المالية فيتدخل البنك المركزي لوقف تدهور العملة المحلية عن طريق عرض الاحتياطات و بالتالي ينخفض مستوى الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي، مما يخلق موجة تشاؤمية تزيد من عمليات بيع الأوراق المالية. و قد تلجأ الحكومة أيضاً إلى رفع سعر الفائدة لتعويض المستثمرين عن الخسارة التي لحقت بهم، إلا أن هذا الإجراء من شأنه أن يؤدي إلى رفع تكلفة الاقتراض و بالتالي تنخفض معدلات الاستثمار. وقد شهدت آسيا مثل هذه الأوضاع في النصف الأول من تسعينات القرن العشرين حيث لم تسمح لتحرك أسعار الصرف إلا في حدود ضيقة الأمر الذي شجع تدفق رؤوس الأموال الخاصة إليها فارتفع العجز في موازين مدفوعات دول جنوب شرق آسيا مما أدى إلى اندلاع الأزمة وتمثلت هذه الأخيرة في سلسلة من انهيارات أسعار صرف عملات هذه الدول مقابل الدولار .

إن حدوث أي تخفيض بقيمة العملة المحلية سيؤدي حتماً إلى انسحاب رؤوس الأموال بسرعة فائقة، سيما تلك المستثمرة في أصول قصيرة الأجل و يثير هذا التخفيض المفاجئ توقعات حول تكرار عملية التخفيض مرة أخرى مما يرفع تكلفة التحويل إلى العملات الأجنبية و بالتالي تكبيد المستثمر خسارة عند الخروج من السوق المالية. و إن أي محاولة للتصدي لهروب رؤوس الأموال الناتج عن تخفيض العملة عن طريق رفع سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة مبيعات الأسهم في أسواق الأوراق المالية الأمر الذي ينتج 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 استنزاف هذا الاحتياطي على المدى القصير.

على الدول النامية أن تسعى من أجل استبدال هذه الأموال الساخنة برؤوس أموال طويلة الأجل، وخلق بيئة اقتصادية مناسبة لهذه التدفقات لمواجهة التغيرات والتحديات التي يعرفها المحيط الاقتصادي العالمي وذلك من خلال وضع سياسات اقتصادية كلية ملائمة وهايكل مالية قوية من شأنها أن تقلل من حدة هذه التقلبات¹.

¹ سنغ كفالجيت ، عولة المال ، ترجمة رياض حسن ، ص:98

4-تسيير تدفقات رؤوس الأموال

فقد تمكنت الدول النامية من استخلاص العبر والدروس من الأزمة الآسيوية فقامت بالعديد من الإصلاحات على مستوى الاقتصاد الكلي واعتمدت برامج الإصلاح الهيكلي وهذا ما أدى إلى تدفق حصة كبيرة من رؤوس الأموال إليها. حيث قامت بعض الدول بتطهير المالية العمومية والأخرى استهدفت التضخم ومنها من قامت بتخفيض الرقابة على الصرف وجمع احتياطات صرف مهمة بهدف تقادي عجوزات كبيرة في حساباتها الجارية¹. وقد كانت هذه الإجراءات سريعة مما أدى بالمستثمرين إلى استعادة ثقتهم بأسواق الدول الناشئة، وتحسن هيكله المديونية بفضل تمديد آجال الاستحقاق واللجوء إلى السوق الداخلي للاقتراض بدلا من السوق الخارجي. وازداد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الصافية، وزادت فرص الدول النامية إلى الدخول إلى أسواق القروض الدولية. وهذا ما جعلها أكثر مقاومة لتقلبات رؤوس الأموال.

و عموما فإن اعتماد سياسات إقتصادية كلية من شأنها أن تجلب الاستثمارات الأجنبية طويلة المدى وتقلل من حدة التقلبات في حالة وقوعها و تعزز السياسات السليمة منافع حركة رؤوس الأموال والنمو وتساعد على تجنب الأزمات في البلدان ذات حساب رأس المال المفتوح. ويمكن إجمال هذه السياسات فيما يلي :

- السياسة النقدية :
- سياسة الموازنة:
- تكوين احتياطات صرف كافية :
- الرقابة

ولما سبق يمكن إضافة بعض الشروط الضرورية الواجب توفرها حتى تحقق رؤوس الأموال الوافدة للدول النامية دورا في النمو دون أن تتسبب في الاضطرابات المالية والتي تتمثل في² :

تطوير وتنمية القطاع المالي :

¹ Nasution Darmin , la nature volatile des flux de capitaux : L'expérience indonésienne et les nouveaux rôle FMI ? Déséquilibre mondiaux et stabilité financière, revue de la stabilité Banque de France , N :15. Fev 2011. P : 117 .

² . إيهان كوزي، إسوار براساد، كنيف رجوف، وشانج - جن وي، مرجع سبق ذكره ، ص: 12.

يمكن لتدفق رؤوس الأموال أن يكون له دورا هاما في حالة وجود قطاع مالي متطور ، وكلما كان هذا الأخير فعالا كلما زادت منافع تدفقات رؤوس الأموال الوافدة في النمو ، كما أن البلدان التي تفتقر على قطاع مالي عميق تميل التغييرات المفاجئة إلى زيادة حدة دورات الإلتعاش والكساد ، كما أسهمت عمليات التحرير المالي المحلي سيئة الإدارة في نشوب أزمات كثيرة .
نوعية المؤسسات : يؤثر هذا العنصر في تكوين التدفقات الوافدة للاقتصاديات النامية ، كما تساعد في إمالة هيكل المحافظ المالية ، مما يزيد من تحقيق مزيدا من المنافع الإضافية للتكامل المالي لتدفقات رؤوس الأموال .

التكامل التجاري: إن التحرير التجاري يقلل من احتمال التعرض لأزمات، ويخفف من تكاليفها حين تقع ، لهذا يتطلب إعطاء الأولوية للتحرير التجاري قبل التحرير المالي .

. وفي الوقت نفسه فإن فتح حساب رأس المال دون توفر هذه الشروط الأساسية فإن المنافع والفوائد التي تحققها رؤوس الأموال يمكن أن تختفي ويصبح البلد أكثر عرضة لمخاطر التوقف المفاجئ لرؤوس الأموال .

خاتمة

من طبيعة تدفقات رؤوس الأموال أنها متقلبة فقد رأينا سرعة تدفقها إلى الداخل في حالة وجود توقعات تفاؤلية و كيف يمكن أن تعكس تدفقات رؤوس الأموال اتجاهها في حالة ما تغيرت هذه التوقعات وانهارت ثقة المستثمرين . ومن هنا تكمن ضرورة إيجاد إجراءات من شأنها ارتقاب وتسيير هذا التقلب وتجعل الدول النامية قادرة على الاستفادة من إيجابيات الاندماج المالي العالمي ، فبتنامي حركة رؤوس الأموال، سيما تلك التي تهدف إلى المضاربة، أصبحت الدول النامية أكثر عرضة للصدمات الخارجية ولتقلبات رؤوس الأموال وحتى لا يؤثر هذا التقلب على النمو الاقتصادي والاستقرار المالي و إلغاء المخاطر المتزايدة على النظام المالي العالمي، ككل ينبغي أن تعتمد الدول النامية مزيجا من السياسات الاقتصادية الكلية والرقابة المالية الاحترازية ، وتدبير السلامة الكلية بغية الحفاظ على قوة النمو في مواجهة تدفقات رؤوس الأموال المتقلبة .

قائمة المراجع :**باللغة العربية :****الكتب**

- 1-سنغ كفالجيت ، عولمة المال ، ترجمة رياض حسن ، دار الفرابي ، بيروت لبنان ، الطبعة الأولى ، 2001
- 2-شذا خطيب ، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال ، مؤسسة طابا الطبعة الأولى، 2001
- 3-متولي عبد القادر ، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ، عمان - الأردن ، 2010.
- 4-وليد عبد مولاه، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الدول العربية ، المعهد العربي للتخطيط ، العدد 42، جوان 2011،.

باللغة الأجنبية

- 1-Anton Brender et Florance et Pissani, Les déséquilibres financiers internationaux, edt la découverte collection Repères , 2007, Paris
- 2-Calvo , Guillermo ,A ., and Leiderman and Carmen M Reinhart « Capital inflows and the real exchange rate appreciation in latin America ,the role of external factors » IMF staf paper , 40(1),1993

المجلات والرسائل والتقارير:

- 1-أوكيل نسيمة ، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها -مع دراسة أزمة جنوب شرق آسيا ، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية ، جامعة الجزائر ، 2007-2008.
- 2-توماس دورسي ، تدفقات الاستثمارات الخاصة ، قصة نجاح، مجلة التمويل والتنمية ، يونيو 2008، ص: 46.
- 3-المعهد العربي للتخطيط ، حصة الدول العربية من الاستثمار الأجنبي المباشر على الموقع <http://www.arab-api.org>
- 4-Ayhan Kose. M ; Eswar Prased, Kemeth Rogoff ىlet Shang-jin-wei Mondialisation Financière, au-delà de la polémique , Finance et développement. Mars 2007, P : 09 . op cit
- 5-Fond monétaire internationale , perspectives de l'économie mondiale, Avril 2011.
- 6-Louis Borlo Jean, Une taxe tobin pour faire face à la crise , le Figaro, lundi le 08/08/2011.
- 7-Nasution Darmin , la nature volatile des flux de capitaux : l'expérience indonésienne et les nouveaux rôle FMI ? Déséquilibre mondiaux et stabilité financière, revue de la stabilité Banque de France , N :15. Fev 2011. P : 117 .