

آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وسياسات مواجهة مخاطرها

أ.حريري عبد الغني*

جامعة الشلف - الجزائر

Résumé:

Cet article décrit le concept de flux de capitaux étrangers vers les pays en développement, et d'identifier les formes les plus importantes, où ils ont été d'estimation de la taille de ces flux et identifier sa structure et la direction pour les pays en développement, tels que définis sur les impacts les plus significatifs associés à ces flux, y compris à la fois positifs et négatifs, et leur relation avec les crises financières. Enfin identifié les moyens les plus importants et les procédures appropriées pour prévenir l'aggravation des flux de capitaux et de réduire ainsi les crises créées par eux.

مقدمة

تلعب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية دورا مهما على الصعيد الاقتصادي العالمي، حيث تضمن التوزيع الأمثل لرؤوس الأموال بشكل يحقق أفضل عائد لتوظيف المدخرات وأفضل فرص لتمويل المشروعات الذي ينعكس على تعزيز النمو الاقتصادي. وبالرغم من الإجماع حول أهمية تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في إطلاق العديد من اقتصاديات الدول النامية نظرا لما أحدثته من تزايد الكفاءة في تخصيص رأس المال، وما يترتب عليه من نقل للتكنولوجيا، إلا أنها قد تصاحبها العديد من الآثار السلبية على استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية وعلى القدرة التنافسية لقطاع التصدير، ولعل أكبر ما خطورة أن هذه التدفقات سوف تكون حافزا للتضخم وسوف ترفع سعر الصرف الحقيقي إلى مستويات عالية لا يمكن لها أن تستمر، وهو ما يترتب عنه حدوث هزات وأزمات مالية. وبينت تجارب الأزمات التي تعرضت لها الدول المتلقية لرؤوس الأموال الأجنبية في آسيا وأمريكا اللاتينية في نهاية العقد الأخير من القرن العشرين، والتي امتد تأثيرها ليشمل العديد من الدول الأخرى لتهدد بحدوث أزمة مالية عالمية.

* أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة الشلف-الجزائر مايل

haririabdelghani@gmail.com

دفعت الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية العديد من الدول إلى اتخاذ جملة من الأساليب والإجراءات لمواجهة آثار السلبية لهذه التدفقات، وذلك بالاعتماد على مجموعة من السياسات تقيد تدفقات رؤوس الأموال، ولكن تختلف السياسة المتبعة تبعاً للظروف وأسباب هذه التدفقات.

وتبعاً لذلك يمكن طرح السؤال التالي الذي يمكننا من الإجابة على طبيعة السياسات التي تتخذها هذه الدول لتحديد آثار السلبية لتدفق رؤوس الأموال والذي يتمثل في: ما هي السياسات المتبعة من طرف الدول المتلقية لرؤوس الأموال لمواجهة مخاطرها هذه التدفقات؟

ولإحاطة بأهم جوانب البحث قسمنا دراستنا إلى محاور التالية:

أولاً: مفاهيم حول تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

ثانياً: اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

ثالثاً: آثار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

رابعاً: سياسات مواجهة مخاطرها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

أولاً: مفاهيم حول تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

1. ماهية تدفقات رؤوس الأموال

يعد رأس المال أحد عوامل الإنتاج الرئيسية الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية. حيث يتدفق بين الدول المختلفة مثله مثل عنصر العمل¹. ولا يقصد بتدفقات رؤوس الأموال انتقال رؤوس الأموال العينية في شكل آلات ومعدات وأصول مختلفة- فهذا يدخل في مجال التجارة الدولية للسلع- وإنما تعني بهذه التحركات هو انتقال رؤوس الأموال في شكل عمليات إقراض واقتراض بين الدول المختلفة، أو في شكل تدفقات مالية بين المالكين والشركة المملوكة لهم في الخارج ملكية كاملة أو جزئية²، وبذلك تجسد هذه التدفقات وظيفة نقل القوة الشرائية بين هذه الدول.

ولما كانت رؤوس الأموال موزعة بصورة متفاوتة بين الدول، فيترتب ذلك إلى انتقاله من دول الطلب المنخفض على هذه الأموال- دول الفائض- إلى دول ذات الطلب المرتفع- دول العجز- وذلك لأن ندرة رأس المال بالنسبة للطلب عليه في دولة يؤدي إلى ارتفاع عائده في هذه الدولة، ومن ثم فإن رأس المال سيتدفق داخل هذه الدولة. غير أن هذا التحليل هو تبسيط شديد لتدفق رأس المال، إذ نجد في بعض الأحيان أن تدفق رأس المال يتجه نحو خارج الدولة رغم ما تعانيه من ندرة في رأس المال، وهذا راجع إلى³:

- أزمات الدين الخارجي وعدم الاستقرار المالي،

- عمليات المضاربة على تغيرات أسعار الصرف واختلاف مستويات الفائدة.
- عدم استقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية.

2. أشكال تدفقات رؤوس الأموال:

عادة ما تتدفق رؤوس الأموال الأجنبية وفق الأشكال التالية:

أ- الاستثمار الأجنبي المباشر: يقصد به قيام المستثمر الأجنبي، سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا، بممارسة نشاط استثماري، بحيث يخضع هذا النشاط لسيطرته وتوجيهه، سواء كان ذلك عن طريق ملكيته الكاملة لرأس المال المشروع⁴ أو عن طريق مساهمته مع رأس المال الوطني بنسبة تسمح له السيطرة على إدارة المشروع، ووفق معيار صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار الأجنبي مباشرا إذا امتلك المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأس مال إحدى الشركات⁵.

ويتميز هذا الشكل من أشكال تدفقات رؤوس الأموال عن غيره من الأشكال الأخرى، بأنه يتضمن تحركات رأس المال ليس فقط في شكل حصص الملكية، وإنما في شكل آلات وتكنولوجيا ومعرفة ومهارات. كما يكون للمستثمر الأجنبي الحق في الرقابة والإشراف على أمواله وإدارتها مما يقلل عنصر المخاطرة، وهذا ما لا يتحقق في استثمارات الحافظة المالية. ويمكن للاستثمار الأجنبي أن يتخذ الأشكال التالية، وذلك وفق نوعية الملكية⁶:

- **الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة:** وهي تعني تملك المستثمر الأجنبي ملكية تامة للمشروعات الاستثمارية لدولة المضيفة.

- **الاستثمارات الأجنبية المباشرة الثنائية أو المشتركة:** وهي تلك الاستثمارات التي تتعدد فيها الملكية بين المستثمرين الأجانب والدولة المضيفة في جهات متعددة كالقطاع الخاص والقطاع العام والحكومة.

- **الاستثمارات الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات:** إذا تعتبر هذه الشركات من أهم أشكال هذا الاستثمار والمحرك الرئيسي له، حيث لها فروع متعددة تمتد إلى عدة دول مختلفة، وتتميز بكم حجم إنتاجها وتنوعه، وابتكارها لأحدث أساليب التكنولوجيا العصرية، كما أنها تدار مركزيا من مركزها الرئيسي في الدولة الأم.

ب- تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمار الحافظة المالية): يختص هذا النوع بتملك أوراق مالية في مؤسسات خارجية، كاستثمارات محافظ البنوك العالمية، صناديق

الاستثمار المشترك الدولية وصناديق التقاعد في الأوراق المالية التي تصدرها الدول والشركات في الدول الكبرى ودول الأسواق الناشئة.

وما يميز هذا النوع من الاستثمار أن ملكية المستثمر لا تعطيه الحق في إدارة الشركة والسيطرة عليها، وهو الاختلاف الجوهرى بينه وبين الاستثمارات الأجنبية المباشرة⁷.

وتشمل الأوراق المالية هذه أدوات الدين قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، بالإضافة إلى أدوات الملكية المتمثلة في أسهم الشركات المتداولة في أسواق مالية منتظمة.⁸

ومن أهم شروط استقطاب هذا النوع من الاستثمارات ضرورة وجود سوق أوراق مالية متطورة ومنظمة تعتمد على التكنولوجيا المتقدمة في الإفصاح تبث المعلومات بسرعة وبدقة وشفافية عالية. تردع أنظمتها وتعاقب المخالفين لتعليمات تداول الأسهم فيها. وكذلك توفر السيولة المؤسسية في تلك الأسواق بشكل يتيح للمستثمر الدولي حرية الدخول والخروج منها بسهولة وبدون تحقيق خسائر كبيرة. بالإضافة إلى ذلك التصنيف الائتماني الدولي لهذه الدولة وشركاتها حيث يعتمد التصنيف على المديونية الخارجية، الاحتياطات الرسمية، قوة الجهاز المصرفي.

ج- القروض الخارجية: تختلف القروض الخارجية بوصفها شكلا من أشكال تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية باختلاف مصادرها، حيث تنقسم من هذه الجهة إلى ثلاث أنواع رئيسية هي:

- **تدفقات ائتمانية خاصة:** وتعني جميع ما تقدمه الهيئات والشركات الأجنبية الخاصة أو الأفراد من أموال لتوريد السلع والخدمات للدول المقترضة⁹، كما تشمل أيضا رأس المال الذي يتم الحصول عليه من البنوك التجارية الأجنبية الخاصة كتسهيلات مصرفية لتمويل عملية التنمية الاقتصادية في الدول المقترضة.

وما يميز هذه القروض أنها تعقد في كثير من الأحيان بشروط صعبة للدولة أو المشروع المقترض سواء من حيث مدتها التي لا تزيد عن خمس سنوات أو سعر الفائدة فهي ترتبط بالأسعار في الأسواق الدولية، بالإضافة إلى ما يترتب عليها من اشتراط شراء المواد والسلع من الدول المصدرة بأسعار تزيد عادة عن الأسعار السائدة في الأسواق الدولية. لذلك فإن الآثار السلبية لهذه القروض على اقتصاديات الدول النامية أدى إلى تراجع أهميتها كثيرا كما كانت عليه في السابق.

– **القروض الرسمية:** وهي القروض التي تعقد بين إحدى الدول المصدرة لرأس المال وحكومة دولة أخرى مقترضة. وما يميز هذا النوع من التدفقات عن التدفقات الخاصة انه ليس بالضرورة أن يتحرك استجابة للربح بل قد يكون استجابة لتحقيق أهداف سياسية¹⁰. وعليه فإنه رغم أهمية هذا النوع من التدفقات للدول النامية، إلا أنه معظمها مقيد ويخضع في توزيعها أساسا لاعتبارات سياسية وغير اقتصادية، وتضطر الدول المقترضة إلى استخدام هذه القروض من شراء سلع ومعدات البلد المقترض بشروط أقل عدالة، وبذلك تفقد هذه الدول الحصول على أسعار أقل ونوعية أفضل للسلع والمعدات المماثلة مما يؤدي إلى رفع تكاليف التنمية.

– قروض مؤسسات التمويل الدولية-متعددة الأطراف:

وهي القروض التي تحصل عليها الدول من المنظمات والمؤسسات الدولية، وذلك حسب اتفاقيات تعرف بالاتفاقيات المتعددة الأطراف حيث أن الدولة المقترضة تواجه العديد من الدائنين المشاركين في تقديم القرض.

ويمكننا تقسيم هذه المؤسسات إلى قسمين رئيسيين: أولهما المنظمات التابعة لهيئة الأمم المتحدة وهي برنامج الأمم المتحدة للتنمية الصناعية، وثانيهما المنظمات الحكومية المتخصصة التي ترتبط مع الأمم المتحدة باتفاقيات وصل تجلها وكالات متخصصة وهي البنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة التمويل الدولية والوكالة الدولية للتنمية وصندوق النقد الدولي بالإضافة إلى منظمات ومؤسسات الإقليمية مثل صندوق النقد العربي..

د- المساعدات والهبات: تعرف بأنها أي تدفقات لرأس المال إلى الدول النامية والتي تتميز بخاصيتين هما¹¹:

- أهدافها يجب أن تكون غير تجارية من وجهة نظر المانحين.
 - ويجب أن تتصف بشروط تفضيلية، كان تكون معدلات الفائدة وفترة إعادة مدفوعات رأس المال المقترض أسهل من الأشكال التجارية.
- إذا المعونات الأجنبية هي كافة التحويلات الدولية التي تتم وفقا لشروط وقواعد ميسرة بعيدا عن القواعد والأسس المالية والتجارية ووفقا لظروف السوق، وبذلك فهي تتضمن كافة المنح العينية والنقدية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي أو التي تتضمن تحويل الموارد من الدول المتقدمة والدول الغنية إلى الدول الأقل نموا بهدف تحقيق التنمية وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية¹².

ثانياً: اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال

شهدت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تطورات كبيرة وسريعة في حجمها أو هيكلها وحتى في توزيعها الجغرافي.

1- تطور حجم تدفقات رؤوس الأموال: شهد نهاية القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين ارتفاعاً حاداً في حجم تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية والدول العربية، فعلى الرغم من النمو المتزايد في حجم التجارة العالمية بداية التسعينات القرن الماضي وحتى الآن، إلا أن إجمالي قيمة المعاملات المالية الرأسمالية التي يشهدها العالم خلال حقبة التسعينات شكلت نحو خمسة أضعاف معدلات التبادل التجاري العالمي، وعلى خلفية ذلك التطور الهائل في المعاملات الرأسمالية، نمت بشكل ملحوظ تدفقات رؤوس الأموال عبر العالم حيث ارتفع إجمالي حجم تلك التدفقات من 1.2 تريليون دولار في عام 1994 إلى 10.1 تريليون دولار عام 2005 بزيادة بلغت نحو ثمانية أضعاف خلال تلك الفترة. وقد ساعد هذا النمو الملحوظ في زيادة نسبة إجمالي تدفقات رؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي العالمي من 3.7% عام 1994 إلى 18% عام 2005، في الوقت الذي تراجع فيه نسبة تدفقات التجارة الدولية إلى الناتج المحلي العالمي من 28.3% عام 1994 إلى 13.2% عام 2005.¹³

ولم تكن الدول النامية بمعزل عن هذه التطور الهائل في حجم تدفقات رؤوس الأموال، حيث ازدادت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى تلك الدول بكافة أشكالها من 98.5 بليون دولار سنة 1990 إلى 343.7 بليون دولار سنة 1997¹⁴ بزيادة تقدر بـ 123%. وهذا قبل اندلاع أزمة دول شرق آسيا، ثم تراجعت بشكل حاد في أعقاب تلك الأزمة لتصل إلى 239.1 سنة 1999، ولم تعد تلك التدفقات إلى ما كانت عليه إلا سنة 2004، عندما سجلت نحو 347.3 بليون دولار وواصلت هذا الارتفاع حتى سنة 2007 إذ وصلت إلى أعلى مستوى لها بقيمة 1133.2 بليون دولار¹⁵ إذ زادت بنحو 229% بين عامي 1997-2007، وبعدها تراجعت بين سنتي 2008 و2009 بسبب الأزمة المالية الأمريكية لتعاود الرجوع كما كانت عليه بداية من سنة 2010 لتصل إلى 1129.3 بليون دولار. ولتقييم تدفقات رؤوس الأموال الوافدة للدول النامية بشكل أفضل إذا عبر عنها كنسبة من الناتج القومي الإجمالي للدول المستفيدة، فعلى الرغم من الزيادة المعتبرة في تدفقات رؤوس الأموال الواردة للدول النامية في السنوات الأخيرة، فإن حجم تدفقات رؤوس الأموال لا يمثل إلا نسبة صغيرة إلى الناتج القومي الإجمالي والتي تقدر في حدود 5% في متوسط 2001-2010 وهي بالتقريب نفس النسبة التي كانت سائدة في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين.

الجدول رقم (1): صافي إجمالي تدفقات رؤوس الأموال للدول النامية الفترة بين 1977-2010 كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

السنوات	1977-1982	1983-1989	1990-1998	1999-2007	2008	2009	2010
صافي إجمالي تدفقات رؤوس الاموال (مليار دولار)	51.4	39.9	218.6	525.9	835.2	674.9	1129.3
نسبة صافي إجمالي التدفقات إلى الناتج المحلي (%الإجمالي)	4.9	2.9	5.0	3.9	5	4.1	5.8

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً:

نزيهة عبد مقصود محمد مبروك، مرجع سبق ذكره، ص28

UNCTAD, **Trade and Development Report**, New York and Geneva, 1999, p 105

The World Bank, Global Development Finance, 2012,p5 .

The World Bank, Global Development Finance, 2006,p4

The World Bank, **Global Development Finance**,2000.p36

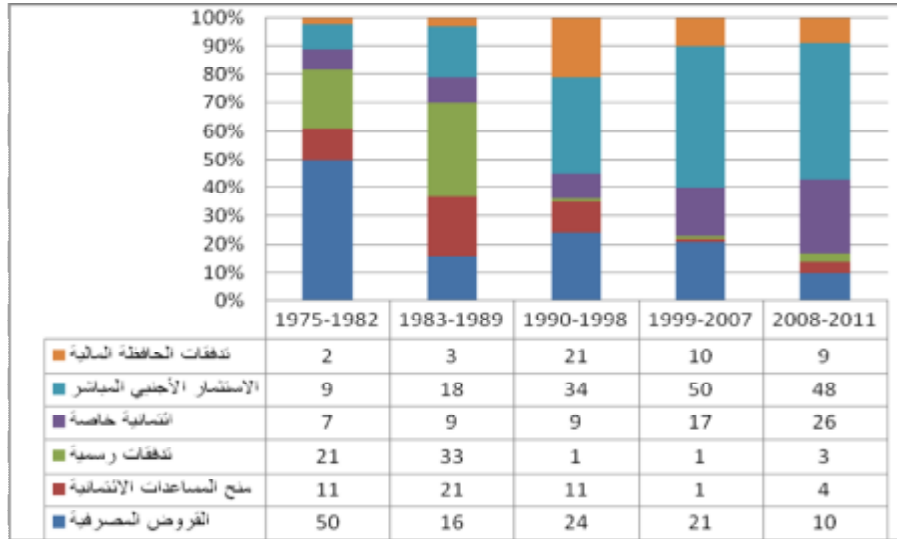
2- التوزيع النوعي لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

شهدت العقود الثلاثة الأخيرة من القرن الماضي والعقد الحالي تحولات جوهرية في نوعية تدفقات رؤوس الأموال للدول النامية والعربية، إذ نجد تغيرات واضحة في التوزيع النوعي لأشكال وأنماط تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وهذا راجع للأهمية النسبية لهذه الأشكال تبعاً للتغيرات الدولية في النظام الاقتصادي والشكل رقم (1) يوضح ذلك. إذ تشير النسب وبشكل واضح أن هناك تغير واضح في التوزيع النوعي لمسار تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حيث نلاحظ أن ارتفاع الأهمية النسبية لحركة القروض المصرفية إذا تشكل 50% من مجموع هذه التدفقات، وهذا منذ منتصف السبعينات حتى انفجار أزمة المديونية، في حين كانت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار الحافظة المالية 9% و2% على التوالي من مجموع التدفقات.

ولكن تغير هذا التوزيع تغيراً جذرياً بعد أزمة المديونية عندما اتمت القروض المصرفية حيث

أصبحت تشكل فقط 16% خلال الفترة 83-89 وبقية في ركود حتى أوائل التسعينات، ولم تتحسن إلا بعد أزمة المكسيك واستمرت بالتقريب في نفس المستوى حتى أزمة الرهن العقاري التي أصابت الوم أ بداية 2008 حيث انخفضت إلى 10%، في حين نجد ارتفاع نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات الحوافز المالية إذ شكلت حوالي 34% و21% من مجموع التدفقات في الفترة من 1990-1998، واستمرت في ذلك التصاعد حتى 2010 إذا أصبح الاستثمار الأجنبي يشكل حوالي 50% تدفقات رأس المال في حين انخفضت تدفقات استثمار الحافزة واستقراره في حدود نسبة 10% متأثراً بأزمة جنوب شرق آسيا وأزمة الرهن العقاري وما تبعها من اختلالات في أسواق المال العالمية. ورغم ذلك تصبح تشكل مع الاستثمار الأجنبي المباشر أهم الأشكال الرئيسية لتدفقات رؤوس الأموال الوافدة للدول النامية. وبهذا أخذت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية اتجاهها جديداً في تركيبها، إذ ابتعدت عن القروض المصرفية واتجهت إلى الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمارات الحافزة المالية .

الشكل رقم (1): نسبة التغير في التوزيع النوعي لتدفقات رؤوس الأموال خلال الفترة من 1975-2011 (%)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

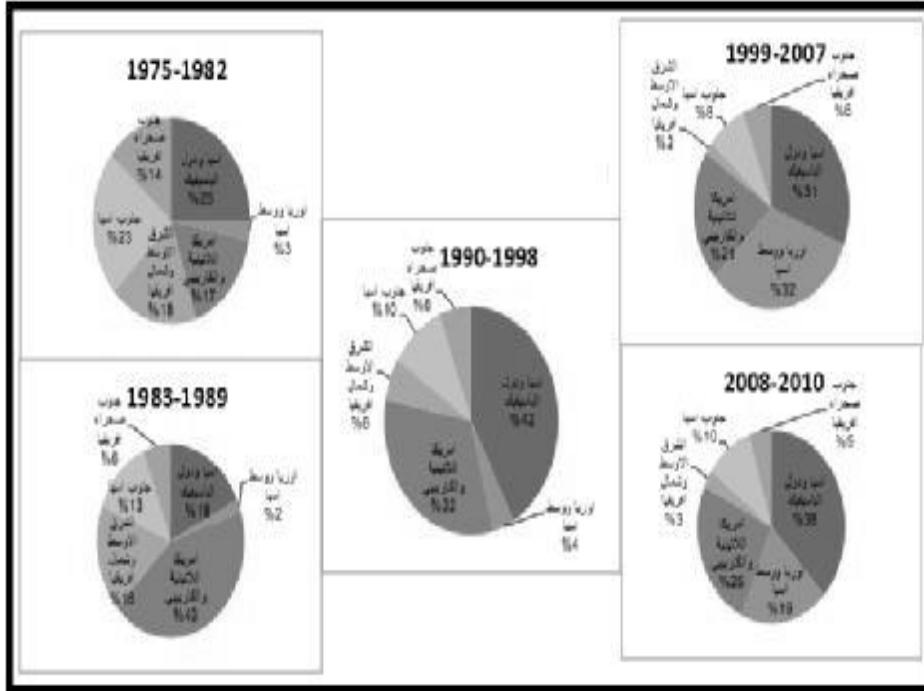
UNCTAD, **Trade and Development Report**, New York and Geneva, 1999, p 105
 The World Bank, **Global Development Finance**, 2012,p5 .
 The World Bank, **Global Development Finance**, 2006,p4

3- التوزيع الجغرافي لتدفقات رؤوس الأموال :

اتسمت توزيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية بين المناطق الجغرافية بالتفاوت الواضح، حيث تركزت في عدد قليل من الدول النامية ولا سيما تلك الدول المسماة الأسواق الناشئة، إذ تلقت عشرون دولة من هذه الدول الأخيرة في المتوسط على 50 % من مجموع صافي تدفقات رؤوس الأموال الوافدة إلى الدول النامية خلال السبعينات والثمانينات من القرن العشرين، وارتفع نصيبها إلى ما يتجاوز 90 % خلال السنوات التالية، أما العدد المتبقي من الدول النامية البالغ عددها نحو 100 بلد فكان عليها أن تتقاسم النسبة المتبقية البالغة 10 %¹⁶، ويوضح الشكل رقم(2) وبشكل واضح هذا التفاوت في توزيع تدفقات رؤوس الأموال بين المناطق الجغرافية، إذ استحوذ إقليم شرق آسيا والباسفيك على نسبة تفوق 31 % في المتوسط من إجمالي صافي تدفق الأموال للدول النامية خلال الفترة 1975-2010، ثم يليه إقليم أمريكا اللاتينية والكاربي بنسبة 27.6 % في المتوسط خلال نفس الفترة، ثم الأقاليم التالية على التوالي أوروبا وسط آسيا بنسبة 12 %، وجنوب آسيا بنسبة 11.2 %، والشرق الأوسط وشمال إفريقيا بنسبة 9.4 %، وإفريقيا جنوب الصحراء بنسبة 7.4 % في المتوسط خلال الفترة 1975-2010.

وما يفسر هذا التباين في توزيع تدفقات رؤوس الأموال للدول النامية هو تباين في جاذبية مناخ الاستثمار بين الدول حيث تتوفر الأسواق الناشئة على مناخ جاذب لتدفقات رؤوس الأموال، وهذا ما يبين استحوادها على النصيب الأكبر من تدفقات رؤوس الأموال، في حين الدول الباقية تتميز بمناخ استثمار غير مناسب في كثير من الأحيان بالإضافة إلى أن بعض المناطق تعتبر من أفقر الدول خاصة إقليمي إفريقيا جنوب الصحراء وجنوب آسيا وهما المنطقتان الرئيسيتان الملتقيتان للتمويل الرسمي، والذي يتميز بصغر حجم هذا التدفق مقارنة بحجم رؤوس الأموال الخاصة.

الشكل رقم (2): توزيع صافي تدفق رأس المال للدول النامية حسب المناطق الجغرافية كنسبة مئوية من إجمالي التدفق خلال الفترة 1975-2010 (%)



المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على:

UNCTAD, **Trade and Development Report**, New York and Geneva, 1999, p 105

The World Bank, **Global Development Finance**, 2012,p5.

The World Bank, **Global Development Finance**, 2006,p4

ثالثا: آثار تدفقات رؤوس الأموال

توفر رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية المتلقية مصدرا هاما لتمويل الخارجي للاستثمار والاستهلاك، لتعويض قصور المدخرات المحلية، مما يدعم النمو الاقتصادي بها، كما تساهم الاستثمارات الأجنبية في تنمية ودعم كفاءة أسواق المال المحلية، إلى جانب بعض الآثار السلبية الأخرى على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

أ- الآثار الإيجابية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية :

1. يمكن أن تساهم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية في تقليل الفجوة بين الادخار والاستثمار أو ما يطلق عليها فجوة الموارد المحلية، من خلال توفير الموارد اللازمة

- لإقامة المشروعات وتشجيع الاستثمار المحلي وزيادة التراكم الرأسمالي في هذه الدول والذي يعتبر المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي¹⁷.
2. يؤدي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية إلى المساعدة في زيادة الصادرات والإسهام في توفير النقد الأجنبي عن طريق التمويل اللازم لإقامة المشروعات الإنتاجية، مما يحقق زيادة التصدير أو يقلل من الاستيراد. وهو ما يؤدي إلى خفض عجز الحساب الجاري وبالتالي ميزان مدفوعات هذه الدول، طالما كان حجم انسياب هذه التدفقات أكبر من حجم تصدير فوائده وأرباح هذه الاستثمارات للخارج.
3. تساهم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى زيادة درجة استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة، خاصة وإنما تعتبر من أهم وسائل نقل تكنولوجيا الإنتاج، والمهارات والقدرات الابتكارية، والأساليب التنظيمية، ما يؤدي إلى رفع كفاءة هذا الاستخدام سواء للموارد البشرية، الطبيعية أو الطاقة الإنتاجية¹⁸.
4. تساهم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في خلق فرص عمل في الدول المضيفة لها، وبالتالي فإن هذه التدفقات تساهم بشكل واضح في حل مشكلة البطالة في هذه الدول، ومن أهم هذه التدفقات فاعلية في علاج مشكلة البطالة هي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
5. تؤدي تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى تحقيق إيرادات مالية للدول، وبالتالي من خلال الضرائب التي تفرضها على المشروعات أو التي تفرض على استيراد متطلبات عملها.

ب- الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

- رغم المنافع الواضحة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية في تخفيف من قيود التمويل، وتزايد الكفاءة، وتخصيص رأس المال بطريقة أفضل، وما يرتبط بتدفق رأس المال من نقل للتكنولوجيا، إلا أنها أثارت العديد من الآثار السلبية على هذه الدول، والتي ظهرت بوضوح في الأزمات التي تعرضت لها الكثير من هذه الدول وأثرت على استقرار الاقتصاد الكلي وعلى القدرة التنافسية لقطاع التصدير، واکبر هذه المخاطر هي أثر هذه التدفقات على التضخم، ورفع مستوى الصرف الحقيقي إلى مستويات عالية لا يمكن أن تستمر، وفيما يلي عرض لأهم هذه الانعكاسات السلبية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية.
1. ارتفاع معدل الصرف الحقيقي: من أهم الآثار السلبية لزيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية هو وجود ارتفاع كبير وطويل الأجل في معدلات الصرف الحقيقية في عدد من الدول النامية المتلقية لحجم كبير من هذه التدفقات، خاصة دول آسيا وأمريكا اللاتينية¹⁹.
2. سحب الفائض الاقتصادي الذي يمكن أن يستخدم في عملية النمو والتطور في الدول

النامية المستقبلية لرؤوس الأموال من خلال تحويل الفوائد والأرباح التي تحصل عليها الشركات الأجنبية إلى الدول المتقدمة.

3. يؤدي تحويل الفوائد والأرباح ورسوم براءات الاختراع والعلامات التجارية وتكاليف الإدارة بالإضافة إلى الواردات المباشرة وغير المباشرة لهذه الاستثمارات قد يفوق النقد الأجنبي الناتج من انتهاز سياسة إحلال الواردات أو عوائد الصادرات والتدفقات المبدئية لرأس المال ما يتحقق معها عجز مزمن في موازين مدفوعات هذه الدول²⁰.

ج - تدفقات رؤوس الأموال والأزمات المالية:

على الرغم من أن التدفق الحر لرؤوس الأموال عبر الحدود يسهل التوزيع الفاعل للاستثمارات عبر الدول، ويسمح للدول النامية باجتذاب مصادر رؤوس الأموال غير المتوفرة محليا، إلا أن الأزمات المالية لأسواق المال العالمية أظهرت أن اقتصاديات الدول الناشئة قد تتعرض للخلل وعدم الاستقرار.

ويبين ذلك تعرض كثير من الدول النامية للعديد من الأزمات في عقد التسعينات، بداية من أزمة المكسيك عام 1994، ثم أزمة دول جنوب شرق آسيا عام 1997 ويعدها أزمة روسيا 1998 والبرازيل 1999 وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في منتصف 2007.

تعددت أسباب هذه الأزمات، وإن كان أهمها تحرير حساب رأس المال، مما أدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، خاصة استثمار الحافظة المالية الذي يتسم بسرعة النمو وبضخامة الحركة وسرعة التنقل من سوق لآخر. إن درجة تقلب رؤوس أموال الحافظة المالية مقارنة بالأشكال الأخرى لرؤوس الأموال وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر. إذ نجد أن عملية التخلص من رؤوس الأموال المستثمرة في الحافظة المالية غاية في السهولة حيث يتم بيعها في الأسواق المالية.

ويترتب على هذه الحركة الواسعة والمفاجئة لرؤوس الأموال الأجنبية دخولا وخروجا عبر الحدود الوطنية للدولة، العديد من الآثار والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني، والتي يمكن أن تحدث أزمات مالية وذلك من خلال الحالتين التاليتين²¹:

1- حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الدول المضيفة: ويحدث ذلك غالبا

في حالة حدوث صدمة مواتية تزداد على أثرها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل فيترتب عليها توسع في حجم الأصول المحلية، وزيادة في الطلب على السلعة المحلية، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، مما يؤثر على أسعار الصرف وأسعار الفائدة تبعا لنظام سعر الصرف. فإذا تم ارتفاع سعر العملة الحقيقي سيؤدي إلى تراجع القدرة التنافسية للدولة،

واحتتمال تفاقم حالة من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي تجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة.

2- حالة خروج الأموال بصورة مفاجئة: نظرا لكونها من الأموال الساخنة التي تسعى إلى المضاربات وقد يكون الدافع وراء تدفقها وجود إختلالات في السوق أو سوء إستخدام السياسات (النقدية والمالية، سعر الصرف) يؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة المحلية والدولية، كما يمكن أن تحدث هذه الحالة سبب صدمة سلبية تنشأ عن تطور سياسي غير متوقع أو الانخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية، أو ثمن سلعة الاستيراد الأساسية، أو تغيير في نسبة الضرائب المفروضة و التي تؤثر على عائد مثل هذه التدفقات، حيث يفضل المشتري الأجنبي أن يحول أمواله إلى الخارج عن طريق بيع ما بحوزته من أوراق مالية محلية، مما يترتب عليه آثار سلبية على القطاع المالي والاقتصاد ككل والذي يقود إلى أزمة مالية كما تبينه تجارب الأزمات في المكسيك وجنوب شرق آسيا.

حيث بينت الأزمة المالية التي ضربت المكسيك خلال الفترة 1994-1995 خطورة الاعتماد المفرط على تدفقات رأس المال الحافظة المالية، إذ شهدت المكسيك بداية من عقد التسعينات إلى زيادة هائلة في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة ، وقد استحوذت رأس المال الحافظة على الشطر الأكبر من هذه التدفقات ، ولكن ظهور عدم الاستقرار السياسي في المكسيك وارتفاع أسعار الفائدة في الدول النامية، أدت إلى انخفاض كبير في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة عن طريق الحفظ في أواخر 1994، واستمر هذا الانخفاض خلال عام 1995 بنسبة اقتربت من 100 % . وقد ترتب على ذلك الانخفاض الحاد في تدفقات رأس المال إلى انخفاض قيمة العملات التبادلية لمعظم دول المنطقة ، هذا ما أدى إلى انهيار كامل لترتيبات سعر الصرف القائمة على التثبيت الزاحف في المكسيك²².

وبينت أيضا أزمة جنوب شرق آسيا التي تلقت تدفقات رؤوس أموال ضخمة نتيجة انفتاح أسواقها وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي لديها، ورغم قدرة هذه الدول على جذب حصة أكبر من الاستثمار الأجنبي قبل وقوع الأزمة المالية عام 1997، إلا أن هذه الدول مازالت تعتمد بشكل كبير على رأسمال الحافظة المالية وغيرها من أشكال الاقتراض قصير الأجل، وعند ما هارت عملة تايلاند الباهت في عام 1997 أدى ذلك إلى خروج رأس المال من هذه الدول بنفس الكيفية التي حدثت في أزمة المكسيك.

وعليه يمكن القول أن الاعتماد بشكل مفرط على تدفقات رؤوس الأموال الحافظة المالية على حساب الأشكال الأخرى رؤوس الأموال الأكثر استقرارا وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يؤدي كما لاحظنا إلى حالة عدم الاستقرار. ولكن كذلك يجب الإشارة إلى أن

تدفقات رؤوس الأموال للخارج من خلال المحفظة المالية ليست هي السبب الأساسي لهذه الأزمات، حيث أن هذه التدفقات الخارجة من رأس المال الأجنبي ما هي إلا أعراض الحالة المرضية التي تبدأ بفقدان الثقة في السياسات الاقتصادية الكلية والجزئية، وحالة عدم الاستقرار السياسي، وعدم سلامة أسواقها المالية، وكذلك القطاعات الإنتاجية الحقيقية وقطاع الصناعة التحويلية.

رابعاً: سياسات مواجهة مخاطر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

أدت الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال للدول النامية إلى اتخاذ جملة من الأساليب والإجراءات لمواجهة الآثار السلبية لهذه التدفقات، وذلك بالاعتماد على مجموعة من السياسات، ولكن تختلف السياسة المتبعة تبعاً للظروف وأسباب هذه التدفقات. فإن كانت داخلية فإن الاستجابة من جانب السياسات يمكن أن ينصب على تحسين القدرة الاستيعابية للاقتصاد، وعندما تكون الأسباب خارجية وهي أكثر تأثيراً وأهمية بحيث تكون لها آثارها على عدم الاستقرار الاقتصادي، فإن السياسات إلى التركيز على احتواء التدفقات أو تقييد آثارها. ومن الناحية العملية هناك صعوبة في تحديد الدقيق لأسباب التدفقات رؤوس الأموال، كما أن هناك تداخل بين هذه العوامل، وعلى هذا فالدول تهدف في سياساتها إلى الحد من مخاطر عدم الاستقرار الاقتصادي، وبالطبع فإن الاستجابات أيضاً تكون مختلفة بين الدول وفيما يلي عرضاً لأهم هذه السياسات.

1- سياسات تعقيم تدفقات رؤوس الأموال: ويقصد بها التأثير على سوق العملة بدون تغيير في السياسة النقدية المحلية، حيث يتدخل البنك المركزي من خلال بيع أو شراء أصول مالية بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية بغرض عدم المساس بالأساس النقدي. والهدف من ذلك هو الحد من الأثر التضخمي للتدفقات وأثرها على هذه الأخيرة. وتعتبر سياسة التعقيم خط دفاع أول ضد الآثار غير المرغوبة لزيادة تدفقات رؤوس الأموال، وهو يحول دون زيادة العجز في الحساب الجاري بينما يؤدي إلى زيادة الاحتياطات الرسمية²³. وقد استخدم التعقيم على نطاق واسع في بعض الدول مثل الشيلي، كولومبيا، اندونيسيا، كوريا، اسبانيا، وتايلاند. ففي تايلاند شجع تخفيض الضرائب على تزايد استثمارات الأجانب في الداخل، أما الشيلي وكولومبيا أدى رفع سعر الفائدة إلى وجود فرق لصالح السوق المحلي، مما شجع على زيادة تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل. وقد استخدمت الدول الستة عمليات السوق المفتوحة للتعقيم في سندات السوق المحلية وزادت كولومبيا على ذلك برفع متطلبات الاحتياطي القانوني في البنوك أو التقليل من

اللجوء لموارد البنك المركزي للتمويل.

كما حاولت بعض الدول خلط أدوات السياسة النقدية التقليدية خاصة سياسة السوق المفتوحة مع القيود غير المباشرة على تدفقات رؤوس الأموال. حيث استخدمت الشيلي وكولومبيا وإسبانيا الاحتياطي النقدي المتفاوت لبعض مجموعات المقترضين بالنقد الأجنبي. وعادة ما يضطر البنك المركزي باللجوء إلى القيام بإجراءات مساعدة للتعقيم، عندما تضيق فرص استخدام عمليات السوق المفتوحة في تحجيم الكتلة النقدية، وتتضمن هذه الإجراءات²⁴:

- تقليل التمويل عن طريق نوافذ البنك المركزي.
- إعادة تحديد وضبط الاحتياطات.
- تحويل الودائع الحكومية لدى البنوك التجارية إلى البنك المركزي.
- مبادلة النقد الأجنبي، فهو يمثل حافزا للبنوك لتصدير النقد الأجنبي إذا كان سعر الشراء المستقبلي أعلى من سعر البيع الحالي.

ويمكن أن نشير إلى أن استخدام سياسة التعقيم أدت إلى اجتذاب تدفقات رؤوس الأموال وتقليل من بعض الآثار غير المرغوبة، ولكن هذا لم يمنع من ظهور بعض الخسائر المرتفعة ناتجة عن تطبيق سياسات التعقيم والمتمثلة في ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، ومن ثم زيادة الفجوة بين المعدلات المحلية والأجنبية مما زاد الحافز الفردي الاقتراض من الخارج.

2- سياسات الرقابة على الصرف: ويقصد بها تدخل السلطات النقدية في مجال الصرف

الأجنبي سواء بتحديد سعر الصرف محدد للعملة الوطنية أو الكميات المسموح بتحويلها. اعتمدت الكثير من الدول المتلقية لحجم كبير من رؤوس الأموال على سياسة سعر الصرف الثابت أو قاعدة ثابتة لسعر الصرف، ولكن أدت هذه السياسة مع زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى ارتفاع معدلات الصرف الحقيقية في كثير من هذه الدول، مما أدى إلى آثار تضخمية وعجز الحساب الجاري ومن ثم فقد الميزة التنافسية للاقتصاد²⁵. فبالرغم من أن أسعار الصرف المرنة تتعرض للتحركات الدورية، إلا أن أسعار الصرف الثابتة تكون أكثر تعرضا للتقلبات الشديدة عندما يصعب على الدولة الدفاع عنها في حالة عدم توفر الأرصدة اللازمة من الاحتياطات الدولية وهو ما يؤدي إلى عدم الاستقرار.

ومن ناحية أخرى فإن الدولة من خلال سعر الصرف المرن تسمح بارتفاع سعر الصرف الاسمي كنتيجة لدخول التدفقات، مما يعني انخفاض أسعار الواردات وزيادة حجمها، فتمتكن من الحفاظ على حجم المعروض النقدي المحلي دون زيادة ولا تضطر الحاجة للتعقيم. كما تكون زيادة سعر الصرف الحقيقي في إطاره غير مصحوبة بضغوط تضخمية.

ومع ذلك يجب ملاحظة الأثر السلبي لتقلبات سعر الصرف الاسمي المرن، نظرا لتأثير هذه

التقلبات على سعر الصرف الحقيقي والأداء الصادرات. وللمحد من مخاطر الصرف المرن فقد اتبعت بعض الدول نظاما وسطا لسعر الصرف وهي التي تخضع لنظام التعويم المدار أو للمدى المتغير لسعر الصرف، بمعنى أن يتم تحديد مدى معين لسعر الصرف على أن تقوم الدولة بتغييره كلما استدعت الحاجة. وقد اتبعت هذه السياسة كل من المكسيك، الشيلي وكولومبيا في أمريكا اللاتينية في أوائل التسعينات، وان كانت تجربة المكسيك قد انتهت بالأزمة المالية في عام 1994 نتيجة عدة أسباب أخرى منها اتساع العجز الجاري، سياسة الائتمان والتوسع في التمويل قصير الأجل²⁶.

3- سياسة مالية انكماشية: يعتبر تقييد السياسة المالية من الوسائل الهامة لاحتواء الأثر التضخمي وتفادي ارتفاع معدل الصرف الحقيقي، الناتجة عن زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى كثير من الدول النامية. وذلك عن طريق خفض الإنفاق الحكومي، وخاصة السلع غير القابلة للتجارة، مما يؤدي إلى خفض الطلب المباشر على هذه السلع، وبالتالي انخفاض أسعارها ما يكون له أثر على خفض الأثر التضخمي.

وقد حققت السياسة المالية الانكماشية نجاحا ملحوظا وفعالية في مواجهة ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في الدول التي طبقتها، ومنها الأرجنتين، اندونيسيا، كوريا، ماليزيا، المكسيك، الفلبين وتايلاند.

ولكن رغم ذلك فإن تطبيق سياسة التقييد المالي لم تلقى قبولا في كثير من الدول النامية لمواجهة الآثار السلبية لزيادة تدفقات رؤوس الأموال، ويرجع السبب في ذلك الحاجة التي ظهرت في بعض الدول للاستثمار في البنية الأساسية لاستيعاب قدر أكبر من الاستثمارات الأجنبية، بما أن قرارات السياسة المالية تتخذ بناء على اعتبارات متوسطة وطويلة الأجل، يصعب تغييرها استجابة لتقلبات قصيرة الأجل في أسواق رأس المال.

4- الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية:

تفرض الدول قيودا على تدفقات رؤوس الأموال لتفادي الآثار السلبية لها، وتتخذ هذه القيود على أنها الإجراءات الاقتصادية التي تؤثر على سلوك الفاعلين الاقتصاديين للحد من أو تقييد انتقالات رؤوس الأموال بين الدول من خلال وضع القيود على بعض أو كل أنواع المعاملات الرأس المال التي يتضمنها ميزان المدفوعات، بغرض المساعدة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. ومن أهم أشكال الرقابة على رؤوس الأموال، الرقابة على الصرف الأجنبي، ضريبة توبين على تدفقات رؤوس الأموال وكذا القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية والتي تشمل أوجه عدة أهمها ضوابط على أسواق رأس المال والبنوك،

والاستثمارات المباشرة والعمليات العقارية.

أ- الرقابة على الصرف: وهو عدم سماح السلطات النقدية للمقيمين وغير المقيمين بتحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات الأجنبية، وتعتبر الرقابة على الصرف السبيل الوحيد أمام السلطات النقدية للمحافظة على ثبات سعر الصرف عند مستوى ملائم، حيث تلتزم السلطات النقدية بعدة أساليب للرقابة على الصرف منها⁽²⁷⁾:

- تركيز كل عمليات الصرف سواء كانت عمليات بيع أو شراء العملات بين يدي سلطة البنك المركزي عادة، وبذلك تلزم بيع العملات الأجنبية إلى السلطات النقدية، مثلاً إرغام المصدر على تسليم العملة الأجنبية للبنك المركزي.

- حظر تصدير العملات الأجنبية، والمعادن النفيسة، أو الجواهر أو الأشياء الثمينة اللوحات الفنية إلى الخارج بهذا تحظر إطلاقاً تصدير رأس المال إلى الخارج وهكذا تفرق الرقابة على الصرف بين العمليات الجارية وحركة رأس المال.

- فرض رقابة حازمة على المبادلات الخارجية، ويتحقق ذلك عند قيام المصدر بتسليم ثمن ما يصدر إلى السلطات النقدية بالسعر الرسمي المقرر وكذلك بشأن الاستيراد وعادة لا تمنح هذه الرخص إلا باستيراد السلع الضرورية وليس السلع الكمالية.

- وتفرض الدول نظام الرقابة على عمليات الصرف الأجنبي كوسيلة لحماية القيمة الخارجية لعمالتها ومكافحة الآثار المترتبة على عمليات المضاربة وهروب رؤوس الأموال القصيرة الأجل، يخضع هذا النظام إلى الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي.

ب- القيود الكمية على المعاملات الرأسمالية: تشتمل الرقابة على العمليات الرأسمالية عدة ضوابط منها على²⁸:

- **أسواق رأس المال:** تخضع المعاملات المالية التي تتم في أسواق رأس المال إلى ضوابط تطبق على كل عمليات الشراء والبيع التي تتم في الخارج بواسطة المقيمين، وعلى مبيعات أو إصدارات التي يقوم بها الأجانب محلياً. وأهم هذه المعاملات ما يتعلق بالأسهم والأوراق المالية التي يتم المشاركة فيها بطبيعتها، السندات وغيرها من أوراق المديونية وكذا صكوك رأس المال، وأوراق الاستثمار المشترك، بالإضافة إلى المشتقات المالية وغيرها من الأدوات المستحدثة.

- **الضوابط الخاصة بالبنوك التجارية وعمليات الائتمان:** أما فيما يخص البنوك التجارية فإنه يمكن تطبيق الضوابط على الودائع لغير المقيمين، وعلى اقتراض البنوك من الخارج، وعلى القروض والودائع الأجنبية. وفيما يخص عمليات الائتمان فتشمل، الائتمان

التجاري والائتمان المالي (الضمانات والكافلات والتسهيلات الدعم المالي)، ويمكن تطبيق الضوابط على عمليات الائتمان الممنوح للمقيمين من جانب غير المقيمين.

- الاستثمار المباشر والعمليات العقارية: إن شراء أو بيع العقارات يخضع هو الآخر لأحكام خاصة به، يمكن أن تطبق الضوابط على بيع وشراء العقارات التي تتم محليا بواسطة الأجانب أو شراء وبيع العقارات في الخارج بواسطة المقيمين. أما بالنسبة للاستثمار المباشر فتختلف ضوابطه عن العمليات العقارية حيث أن الدول المضيفة تخضعه لرقابة معينة، ويمكن تلخيص بعض منها فيما يلي⁽²⁹⁾:

- وضع قاعد صارمة لتنظيم المشاركة في مجال الاستثمار والإدارة، فكتيرا ما تحتفظ الدول في الحالات مثل تملك المشروع.
- وضع حدود قصوى لنصيب الشركات المتعددة الجنسيات من رأس المال وكذا الأرباح المحولة إلى الخارج.
- تحديد رسوم وأتوات على أساس نسبة مئوية محددة إلى إجمالي المبيعات في الدول المضيفة.

ج- ضريبة تويين: هي ضريبة دولية موحدة على المعاملات الحاضرة التي تتم في أي مكان، وتشمل تحويلات من العملة لأخرى، سواء في أسواق الأوراق المحلية أو أسواق الصرف الأجنبي والمفروض نظريا أن تثبط المضاربة عن طريق جعل الاتجار في العملة أكثر تكلفة، وبذلك ينقص حجم تدفقات رأس المال قصير الأجل الباعثة على عدم الاستقرار مما يعمل على زيادة استقرار سعر الصرف³⁰. والهدف منها يتمثل في ما يلي³¹:

- زيادة توسيع السياسات النقدية للحد من تحركات رؤوس الأموال الناجمة عن اختلاف أسعار الفائدة، وللحد من تقلبات أسعار الصرف.
- الحد من المضاربات قصيرة الأجل التي تسبب على عدم الاستقرار

ولكن ونظرا للمشاكل التي تنطوي عليها هيكلية هذه الضريبة المقترحة، فما زال هناك تعارض ومناقشات حول مدى جدوى فرض مثل هذه ضريبة على المعاملات المالية أو تعديلها، لتكون أكثر مواءمة، ولا شك أن المشكلات الرئيسية التي تحد من فعالية ضريبة تويين تتمثل في تحديد الضريبة وسعرها والمعاملات المالية الخاصة بها، وتوزيع الإيرادات تعد مشاكل جوهرية لتطبيق هذه الضريبة وتسبب مشكلات في السيولة دون منع الضريبة³² :

- تحديد وعاء الضريبة : يجب أن يكون الوعاء على المعاملات المالية الدولية شاملا قدر الإمكان فلا يجوز استبعاد فئة من فئات المشتركين في السوق، ولا ينظر إلى جنسية

المعاملين، ولا تستطيع ضريبة توين أن تميز بين الاتجار العادي الذي يعمل على تعزيز كفاءة السوق واستقرار الأسواق المالية، وبين الاتجار المتغير الذي يتميز بالاضطرابات و عدم الاستقرار.

- المعاملات التي تخضع للضريبة : إن تطبيق ضريبة توين على المعاملات الحاضرة فقط التي تشمل عملات أجنبية لن يكون مناسباً، لكنه يمكن تحاشي الضريبة بالاتجار في المشتقات المالية، وبالتالي فإن إمكانية استبدال الأدوات المالية يطرح مشكلة لا يسهل حلها.

- سعر الضريبة : يتطلب أن تعمل الضريبة على المعاملات المتعلقة بالصرف الأجنبي بسعر صفر (أو أن يكون عائدها مساوياً للصفر) حيث يكون سعر صرف العملات في صفقة ما في حالة توازن، وأن يزيد سعر الضريبة تبعاً للانحراف عن التوازن، و لكن هذا يعني ضريبة متغيرة، في حين أن اقتراح توين يدعو إلى سعر ضريبة موحد.

- توزيع الإيرادات : تتوقف الإيرادات الناتجة عن ضريبة توين على عدة عوامل تشمل وعاء الضريبة وسعرها، وحجم المعاملات المعفاة، وهناك مشكلة تتعلق بمن له الحق في الحصول على الإيرادات المتحصل عليها من ضريبة توين، لأن تخصيص الضريبة مسألة سياسية تدور حولها خلافات شديدة .

النتائج

من خلال هذه المقال توصلنا إلى مايلي:

- تعني تدفقات رؤوس الأموال انتقال رأس المال بين الدول استجابة لزيادة الطلب عليه وارتفاع العائد، وهي تتخذ عدة أشكال أهمها: الاستثمار الأجنبي المباشر، استثمار المحافظة المالية، القروض الخارجية بما فيها القروض الخاصة والقروض الرسمية - القروض الثنائية والقروض متعددة الأطراف-، والهبات والمساعدات. وقد أصبحت الدول تعلق أهمية كبيرة في التمويل على الاستثمار الأجنبي المباشر نظراً للمزايا التي يتمتع بها عن غيره من الأشكال الأخرى .
- النمو الكبير في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على مستوى العالمي والدول النامية خاصة ، ولكنها تبقى تتميز بنوع من التقلب والتغير في اتجاهها وهيكلها، وهذا راجع لمختلف الأوضاع الاقتصادية والأزمات التي تميز الاقتصاد العالمي الحالي.
- عرفت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تغيرات في هيكلها، إذ تراجع حجم المعونات والقروض خاصة بعد أزمة المديونية واتجاهها نحو الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحافظة المالية، وهذا يتوافق مع اتجاهات إصلاح الاقتصادي وتحرير حساباتها الرأسمالية.
- تغير اتجاهات تدفقات رؤوس الأموال وتركزها في مجموعات من الدول خاصة دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية.

- رغم الآثار الإيجابية التي تحلفها تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية في تخفيف من قيود التمويل، وتزايد الكفاءة، وتخصيص رأس المال بطريقة أفضل، وما يرتبط بتدفق رأس المال من نقل للتكنولوجيا، إلا أنها خلفت العديد من الآثار السلبية على هذه الدول، والتي ظهرت بوضوح في الأزمات التي تعرضت لها الكثير من هذه الدول وأثرت على استقرار الاقتصاد الكلي وعلى القدرة التنافسية لقطاع التصدير، وأكبر هذه المخاطر هي أثر هذه التدفقات على التضخم، ورفع مستوى الصرف الحقيقي إلى مستويات عالية لا يمكن أن تستمر.
- أدت الآثار السلبية لتدفقات رؤوس الأموال للدول النامية إلى فرض قيود على رأس المال التي كان لها دور في تحسن الأوضاع الاقتصادية ولكن بشكل مؤقت في كثير من الأحيان.

التوصيات

- للاستفادة أكبر ما يمكن من تدفقات رؤوس الأموال والحد من مخاطرها وآثارها السلبية يمكن إدراج بعض التوصيات :
- حتى يتم تقليل مخاطر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والاستفادة أكثر منها ينبغي على الحكومات أن تستخدم سياسات تقييد كإجراء مؤقت يهدف إلى سد فجوة معينة، كما ينبغي فرض القيود على تدفقات المحفظة قصيرة الأجل وترك حرية أكبر للاستثمار الأجنبي باعتباره أكثر استقرار مقارنة بالأول. وينبغي على العموم على الحكومات أن تبقى على درجة من التدخل في حالة فشل السوق، من خلال الإشراف وتنظيم هذا السوق.
- يتعين الاحتفاظ بمستويات معينة من احتياطات الصرف الأجنبي للتخفيف من مخاطر الأزمات المالية والاقتصادية التي قد تنجم عن التدفقات رؤوس الأموال للخارجية.
- تبني السياسة التي تعمل على تخفيف الالتزامات الخارجية، حتى لا يتم اللجوء إلى الضرائب التضخمية، وارتفاع أسعار الفائدة الناجمة عن زيادة الطلب على التمويل، مما يساهم في تفاوت أسعار الفائدة الأمر الذي يشجع من تدفقات السرعة والكبيرة وخاصة رأس المال القصير الأجل، ما يساهم في عدم الاستقرار المالي.
- المحافظة على معدلات التضخم في حدود المتعارف عليها لأن ارتفاعها يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة والتي تؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال، أما الحفاظ على أسعار فائدة منخفضة يشجع على خروج حجم كبير من صافي رأس المال، ويتطلب تحقيق ذلك الهدف المزيد من استقلالية البنوك المركزية والتحرر من القيود والضغط الخارجية.
- العمل على إلغاء البيئة المنشئة لأنواع المضاربة، وذلك من خلال تحسين توفر وانسياب المعلومات المتوفرة عن الشركات والمصارف والتمويل الحكومي من خلال إتباع الإفصاح المالي، واستخدام المعايير الدولية في مجالي المراجعة والحاسبة، وكذلك تحسين معايير

حوكمة الشركات، وتحسين إدارة المخاطر بواسطة البنوك.
 - ولكن تبقى السياسات الاقتصادية الكلية السليمة التي تشمل سياسة مالية سليمة ووجود إطار داعم يتمثل في سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية الملائمة، إلى جانب اتخاذ التدابير الاحترازية الملائمة هو أساس البيئة الملائمة لجذب وللاستفادة أكبر ما يمكن من الآثار الإيجابية لتدفقات رؤوس الأموال، وتفادي مخاطرها وآثارها السلبية.

المراجع:

- ¹ عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص 267.
- ² علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي، نظريات وسياسات، دار لمسيرة، عمان، 2007، 1، ص 207
- ³ هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، 2007، ص 28
- ⁴ نزيهة عبد مقصود محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط 1، 2006، ص 31.
- ⁵ أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، طبعة 2005، ص 19
- ⁶ أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص 67
- ⁷ دريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006، ص 66
- ⁸ علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار حامد، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص 36.
- ⁹ نوزاد عبد الرحمن الهيبي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص 162
- ¹⁰ دريد محمود السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 67
- ¹¹ محمود عبد الرزاق، قضايا تاريخية ومعاصرة في التمويل الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2011، ص 273.
- ¹² محمد محمد أحمد عامر، البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر، الطبعة الأولى، 1999، ص 240.
- ¹³ هبة عبد المنعم علي، فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، سنة 2006، ص 22.
- ¹⁴ The World Bank, Global Development Finance External Debt of Developing Countries, Washington, 2000, p36
- ¹⁵ The World Bank, Global Development Finance External Debt of Developing Countries, Washington, .

- 4¹⁶ UNCTAD, Trade and Development Report, New York and Geneva, 1999, p 10
- 17 انظر: هزاع مفلح، مرجع سبق ذكره، ص41، عدنان حسين يونس، التمويل الخارجي وسياسات الإصلاح الاقتصادي تجارب عربية، دار المناهج، الأردن.
- 18 فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، طبعة الأولى، 2004، ص159.
- 19 أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002، ص55.
- 20 فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص160.
- 21 حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية - حالة الجزائر، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الشلف، 2007، ص 120.
- 22 جوزيف دانيالز وديفيد فانهورز، ترجمة محمود حسن حسني وونيس فرج عبد العال، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، السعودية، طبعة 2010، ص313.
- 23 سوزان سكدالر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال: أهي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 31، العدد 1، مارس 1994، ص21.
- 24 محسن الشيخ، تحييد تدق رأس المال الأجنبي، مجلة المصري، السودان، العدد 32، يونيو 2004، ص60.
- 25 أماني عبد العزيز فاخر، مرجع سبق ذكره، ص62.
- 26 Allégret, Jean-Pierre. Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux, Économie internationale, la revue du CEPII n° 81, 1^{ER} TRIMESTRE 2000, p80 par site suivant : <http://www.cepii.fr/francgraph/publications/economintern/rev81/allegret.pdf>
- 27 عادل أحمد حشيشي ومجدي محمود، سياسات الاقتصاد الدولي، منشورات كلية الحقوق، بيروت لبنان، 2003، صص 197-198.
- 28 حريري عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص45.
- 29 محمد عب العزيز عجمية وعبد الرحمان يسري، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، السدار الجامعية، الإسكندرية 1999، ص311
- 30 Allégret, Jean-Pierre., op cit , p88.
- 31 Davanne Olivier, instabilités du system financière internationale , La Documentation française. Paris, 1998 .p 41 par site suivant: <http://www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/014.pdf>
- 32 بيرند سبان بول، ضريبة توين واستقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 33، عدد 2، جوان 1996، ص24.